

Teoría austriaca del ciclo económico e indicadores adelantados de relevancia

Dr. Miguel A. Alonso Neira

Profesor Titular de Economía Aplicada

MSc in Economics (Monetary Economics and International Finance)

Universidad de Essex, Reino Unido



Universidad
Rey Juan Carlos



online



©2023 Miguel A.Alonso Neira

Algunos derechos reservados

Este trabajo está bajo una Licencia Creative Commons

“Atribución-CompartirIgual 4.0 Internacional” (CC BY-SA 4.0)

disponible en <https://creativecommons.org/licenses/by-sa/4.0/>

Esquema de la sesión

1. Introducción. El debate Keynes-Hayek.
2. La teoría austriaca del ciclo económico (*TACE*).
3. Algunos indicadores adelantados del ciclo económico según la *TACE*.

“Cierto que los gobiernos pueden reducir el tipo de interés a corto plazo. Pueden emitir cantidades adicionales de papel moneda, pueden abrir el camino a la expansión bancaria del crédito, y de esta manera crear una bonanza artificial y la apariencia de prosperidad. Pero una prosperidad de ese género está condenada a hundirse tarde o temprano y a traer la depresión”.



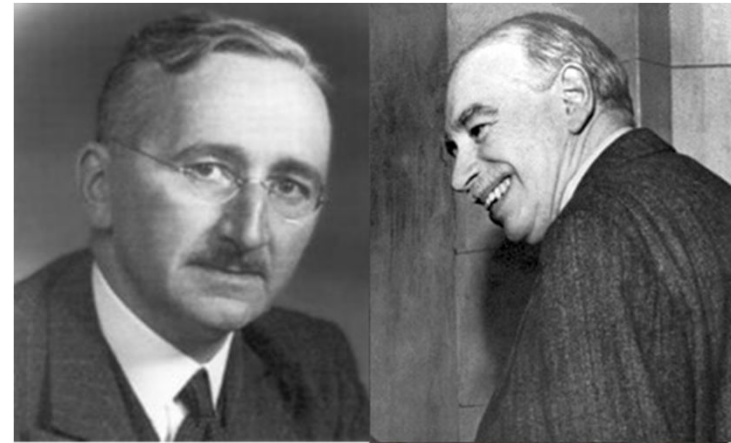
https://commons.wikimedia.org/wiki/File:Ludwig_von_Mises.jpg

This file is licensed under the Creative Commons Attribution-Share Alike 3.0

Ludwig von Mises, *Gobierno omnipotente, 1944.*

1. Introducción

- Los años 30 fueron testigos de intensos debates entre las dos máximas autoridades en materia macroeconómica del momento: Friedrich Hayek y J. M. Keynes.

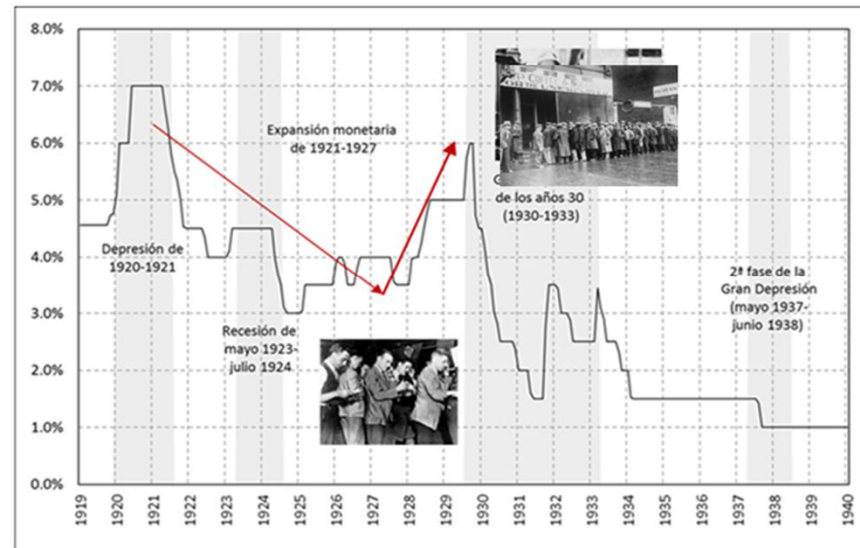


The original uploader was DickClarkMises at English Wikipedia., CC BY-SA 3.0
<https://creativecommons.org/licenses/by-sa/3.0>, via
Wikimedia Commons
https://commons.wikimedia.org/wiki/File:John_Maynard_Keynes.jpg (IMF, Public domain).

- Las ideas de estos autores sobre política económica en general, y política monetaria en particular, diferían significativamente.
 - Hayek sostenía que los **procesos de inflación monetaria y crediticia** llevados a cabo por un sistema bancario de reserva fraccionaria, eran el **principal desencadenante de los ciclos expansivo-recesivos**.
 - Por otro lado, la adopción de políticas de demanda expansivas (fiscales y monetarias) en las etapas recesivas sólo pospondría los **ajustes económicos necesarios**.
 - Estos ajustes permitirían depurar los **procesos (errores) de inversión insostenibles** acometidos en el pasado (durante la fase de economía de burbuja) y devolver los precios inflados de los activos a sus valores previos a la forja de la burbuja monetaria.

- Los economistas de la Escuela Austriaca advertían de los enormes efectos perturbadores de los procesos de expansión crediticia (no respaldados por ahorro real) sobre la estructura productiva.

- La expansión del crédito bancario de los *años veinte* fue impulsada por la Reserva Federal (creada en 1913) y la extensión de las ventas a plazo en los mercados de bienes de consumo duradero e incluso el mercado bursátil.



Fotografías de National Archives at College Park, Public domain, via Wikimedia Commons

- La acumulación de deudas fue elevando la vulnerabilidad de la economía a una ruptura del sistema crediticio.

- Las ideas de estos autores sobre política económica en general, y política monetaria en particular, diferían significativamente.
 - Por el contrario, Keynes, al situar el origen de la *Gran Depresión* en la **inestabilidad de la inversión privada y un mal funcionamiento de la economía de mercado (fallos de coordinación en el mecanismo de precios)**, defendía la intervención del gobierno para:
 - ❖ Sostener la demanda agregada (principio de la demanda efectiva o ley de Keynes).
 - ❖ Recuperar el pleno empleo.
 - ❖ Garantizar el funcionamiento y la estabilidad del sistema económico y financiero.

- Además, el ataque de los austriacos a Keynes se centraría en:
 1. Incidir en el carácter intertemporal del proceso productivo definido como un conjunto de etapas.
 2. Destacar la importancia de la heterogeneidad del capital, frente al trabajo, como factor clave en el proceso productivo.
 3. Resaltar la importancia del ahorro como elemento clave en los procesos de crecimiento *sostenible*.
 4. Subrayar la importancia de los tipos de interés de libre mercado (i_n) como variable que coordina las decisiones de productores y consumidores ($S=I$).
 5. El desarrollo de una teoría de los ciclos expansivo-recesivos inducidos por procesos de expansión monetaria y crediticia.
 6. La desconfianza en las políticas discrecionales de los gobiernos y el retorno a las prescripciones políticas de los clásicos.

2. La teoría austriaca del ciclo (*TACE*)

- Tiene sus raíces en la **teoría del capital y del interés** de Carl Menger y Eugen Böhm-Bawerk, y en la **teoría monetaria** (“tasa de interés *natural*”, apoyada en la teoría de Böhm-Bawerk) de Knut Wicksell (1898). Ludwig von Mises combinó estas teorías y F. A. Hayek las mejoró y profundizó en ellas.
- Wicksell comprobó que había variaciones cíclicas en el nivel de precios que no respondían a alteraciones en la cantidad de dinero en circulación y que omitían el papel del crédito en la economía
 - Con el objeto de explicar el **impacto del crédito bancario y los tipos de interés sobre el nivel general de precios (P)** analizó el efecto de las divergencias que se producen entre las llamadas tasa de interés *natural* (i_n) y tipo de interés monetario (i_m) o bancario.

Tasa de interés natural (i_n)

Aquella que:

- No depende de factores monetarios.
- Es **consistente con la rentabilidad del proceso productivo**.
- Es consistente con las disponibilidades de ahorro real.
- Equilibra los niveles de ahorro e inversión (vacía el mercado de bienes): $S=I$.
- Es compatible con un escenario de estabilidad del nivel general de precios.

Tasa de interés monetaria (i_m)

Aquella que:

- Depende de factores monetarios.
- Puede no ser reflejo de las disponibilidades de recursos reales de la economía.
- Es resultado de la política sostenida por el sistema bancario.
- Puede variar como consecuencia de la política crediticia del sistema bancario.



Knut Wicksell
 Licencia: [CC PDM](#)

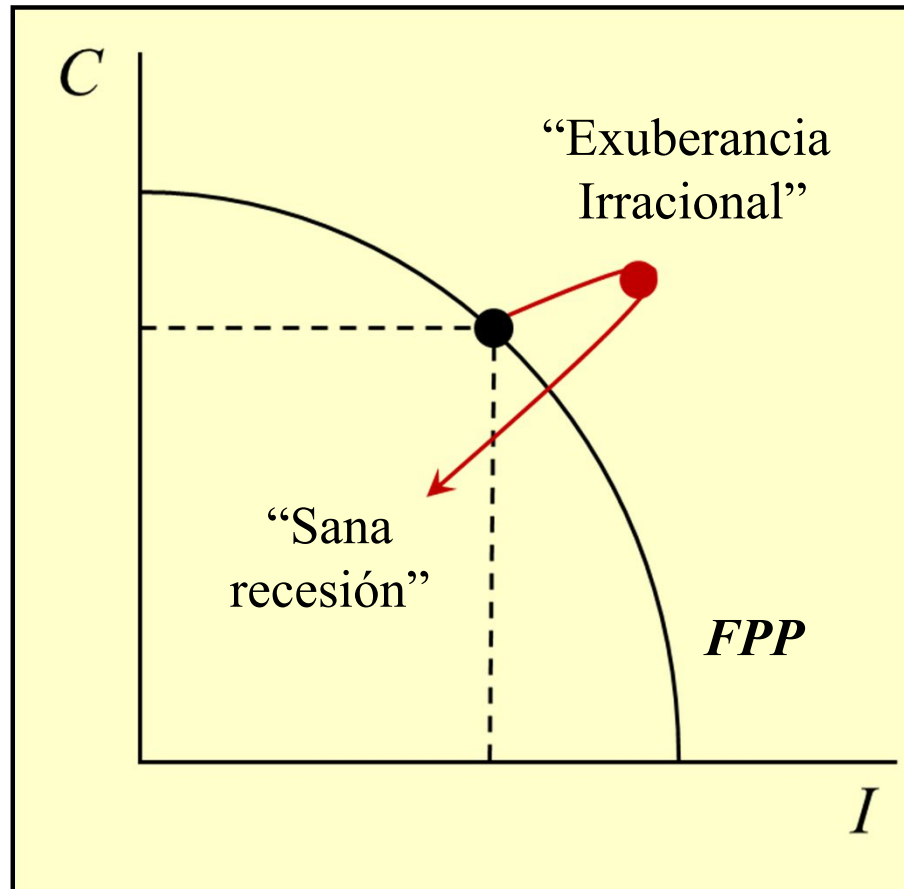
- Si como resultado de un proceso de **expansión crediticia (creación de dinero bancario)**: $i_m < i_n$, las empresas tenderían a demandar más créditos y las familias ahorrarían menos.
- **La economía entraría en un escenario de desequilibrio: crecería de espaldas a las disponibilidades de recursos (ahorro real) y surgirían tensiones inflacionarias. Es decir:**

1. $i_m < i_n \rightarrow \uparrow I$ (aumenta la demanda de créditos)
2. $S < I \rightarrow Y < DA$
3. $\pi > 0$ ($\uparrow P$)

- En lugar de centrarse en el nivel general de precios, los austriacos observaron los **movimientos de los precios relativos** (“efectos Cantillon”) y los **ajustes de la estructura productiva resultantes**.

- La *TACE* se define como un marco teórico y conceptual que permite diferenciar entre:
 - Fases de crecimiento económico genuino o sostenible, sustentadas en la generación previa de **ahorro real** por parte de los agentes económicos.
 - Etapas de crecimiento inducido artificialmente o insostenible, estimuladas por un aumento de la oferta de fondos prestables sin respaldo previo de ahorro real.
 - ❖ Estas últimas dan lugar a distorsiones de la estructura productiva (ciclos económicos expansivo-recesivos) y economías de burbuja.

- En la *TACE*, los **procesos de expansión crediticia** –que dan lugar a auges de inversión– estarían asociados a una **política monetaria laxa**.
 - Estos generan una **descoordinación entre los planes de decisión de productores y consumidores** que resultan en:
 - a) Una distorsión de la estructura productiva de la economía.
 - b) Una **acumulación masiva de malas inversiones en proyectos de largo plazo** que el mercado no podrá absorber.
 - c) La formación de burbujas de precios en ciertos sectores.
 - La **estructura productiva sufre distorsiones** que no responden a las disponibilidades de recursos reales ni a las preferencias de los consumidores, debiendo ajustarse a éstas a través de una recesión.

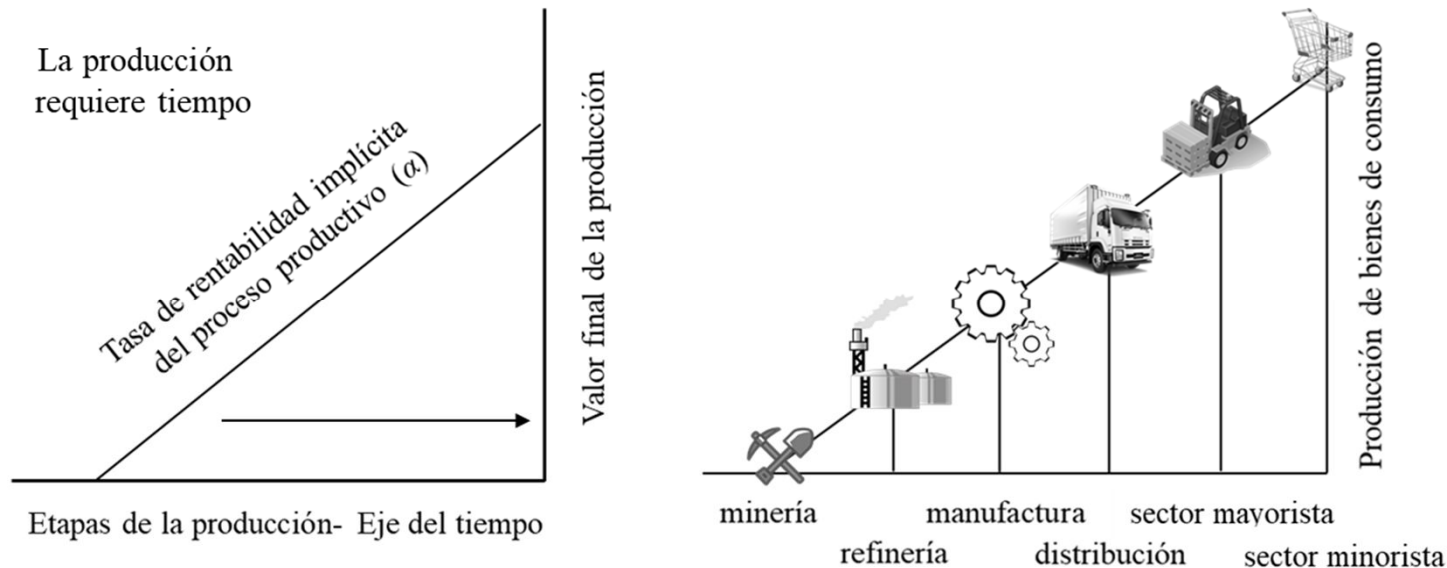


Perfil del típico ciclo austriaco

2.1. Principios básicos que fundamentan la macroeconomía del capital (Garrison, 2001)

1. La producción es un proceso que requiere tiempo

- La producción es un proceso intertemporal que se define como un conjunto o una **secuencia de etapas**.
- La intertemporalidad del capital –el conjunto de etapas que integran el proceso productivo– queda reflejada en el *triángulo de Hayek*.

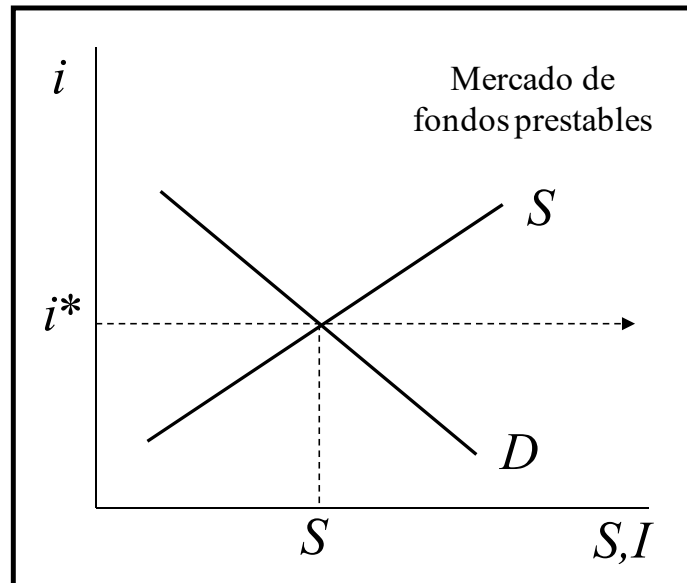


2. *Los precios actúan como señales y facilitan el cálculo económico*

- Los precios relativos son un vehículo de transmisión de información que guía las decisiones de producción y de consumo.
 - Reflejan **cambios en las valoraciones subjetivas** de los consumidores, así como las **escaseces relativas de los recursos alternativos**. Esto los convierte en una red de comunicaciones fiable.
 - No obstante, no se reconoce tan fácilmente que las variaciones en los precios puedan tener un origen nominal (monetario) o real.
- Los teóricos pueden *conceptualmente* hacer esa diferenciación, pero no los agentes del mercado. Éstos desconocen los factores reales, y dependen de las variaciones en los precios para conocerlos. Por tanto, las manipulaciones arbitrarias de los precios conducen a errores y a descoordinación económica.

3. El tipo de interés (natural: i_n) facilita la coordinación de las decisiones intertemporales en el mercado de fondos prestables.

- Es la variable que equilibra el mercado de fondos prestables.
 - Sus variaciones afectan al volumen de ahorro, y a los patrones de inversión (incluida su composición) y de producción.



- Coordinan los planes de producción de los empresarios y los patrones de consumo intertemporales de los perceptores de rentas, haciéndolos mutuamente compatibles (Hayek, 1984).

3. El tipo de interés (natural: i_n) facilita la coordinación de las decisiones intertemporales en el mercado de fondos prestables.

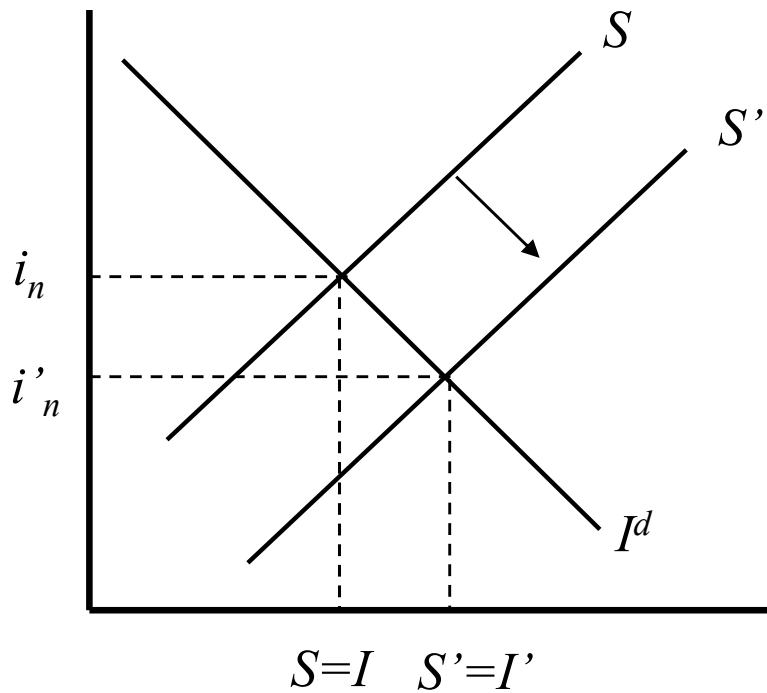
- El tipo de interés ejerce esta función coordinadora siempre que refleje libremente los cambios en la oferta y la demanda de fondos prestables.
- Si los bancos centrales manejan los tipos de interés, no será sorprendente observar **una fuerte descoordinación intertemporal**.
 - **Una rebaja artificial de los tipos de interés induce a:**
 - ✓ Una expansión de inversiones en los sectores más alejados del consumo, destinados a la producción de bienes de capital y de consumo futuro, más intensivos en tiempo y capital.
 - ✓ Un descenso del ahorro de las familias, es decir, una apuesta por el consumo presente en detrimento del ahorro/consumo futuro.

4. *El dinero puede ocultarse como ahorro (y no es neutral)*

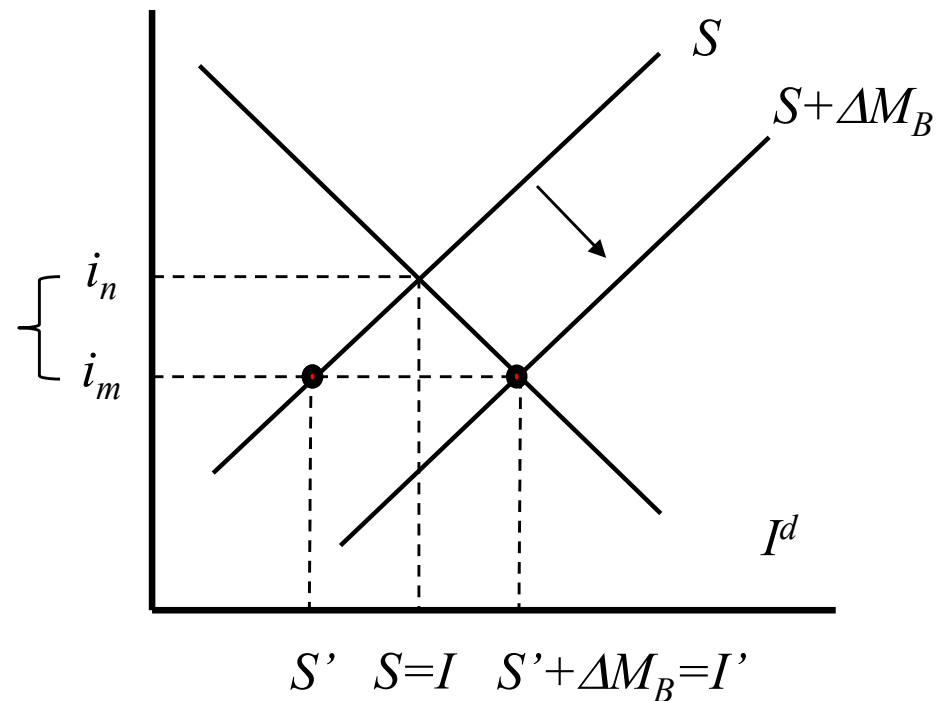
- Los procesos de expansión crediticia, en entornos de *laxitud monetaria* propiciado por la política de los bancos centrales ($i_m < i_n$), generan un diferencial entre los niveles de ahorro e inversión.

- **Un tipo de interés artificialmente bajo:**
 - Estimula a los empresarios a incrementar su endeudamiento mientras que los perceptores de rentas prefieren ahorrar menos.
 - Provoca que el **patrón de inversión sea inconsistente con la cantidad de recursos (ahorro) de la economía, así como con las preferencias de consumo intertemporales de los agentes.**
 - **Crea una descoordinación insostenible entre los patrones de decisión intertemporales de los agentes. Esta descoordinación es la que convertirá una fase de expansión en una recesión.**

4. El dinero puede ocultarse como ahorro (y no es neutral)



Aumento del ahorro (S)



Creación de dinero bancario (ΔM_B)

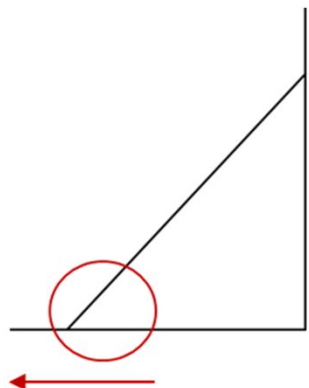
5. *La demanda de trabajo no es una demanda derivada de la de mercancías (rechazo a la “paradoja del ahorro” keynesiana)*

- Tras un aumento del ahorro, la **interrelación entre los efectos *demanda derivada* y *descuento temporal*** explica el cambio en la estructura temporal del proceso productivo.
 1. En el primer caso (*efecto demanda derivada*), a corto plazo, el **descenso de la demanda** provoca un descenso de la producción (ley de Keynes o “principio de la demanda efectiva”).
 2. En el segundo caso, el **descenso del tipo de interés** vinculado a un aumento del ahorro origina, como consecuencia del **descuento temporal** (que permite aproximar el **valor actual –VA– de una inversión**), un aumento de la inversión en las etapas más alejadas del consumo final (más intensivas en tiempo y capital).

5. La demanda de trabajo no es una demanda derivada de la de mercancías (rechazo a la “paradoja del ahorro” keynesiana)

- Tras un aumento del ahorro, la **interrelación entre los efectos *demanda derivada y descuento temporal*** explica el cambio en la estructura temporal del proceso productivo.

- En las primeras etapas del proceso productivo, más alejadas del consumo final, tiende a prevalecer el **efecto *descuento temporal*** (aumenta la inversión y la producción). (El valor actual de los proyectos de inversión aumenta con su plazo de maduración.)



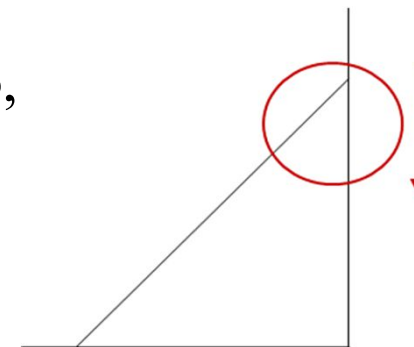
$$VA_j = \sum_{j=1}^n \frac{CF_j}{(1+i)^j} \left\{ \begin{array}{l} \text{Proyecto a } n \text{ períodos:} \\ VA_n = \frac{CF_1}{(1+i)} + \frac{CF_2}{(1+i)^2} + \dots + \frac{CF_n}{(1+i)^n} \\ \text{Proyecto a 1 período: } VA_1 = \frac{CF_1}{(1+i)} \end{array} \right.$$

5. *La demanda de trabajo no es una demanda derivada de la de mercancías (rechazo a la “paradoja del ahorro” keynesiana)*

▪ Tras un aumento del ahorro, la **interrelación entre los efectos *demanda derivada* y *descuento temporal*** explica el cambio en la estructura temporal del proceso productivo.

a) En las primeras etapas del proceso productivo, más alejadas del consumo final, tiende a prevalecer el ***efecto descuento temporal*** (aumenta la inversión y la producción). (El valor actual de los proyectos de inversión aumenta con su plazo de maduración.)

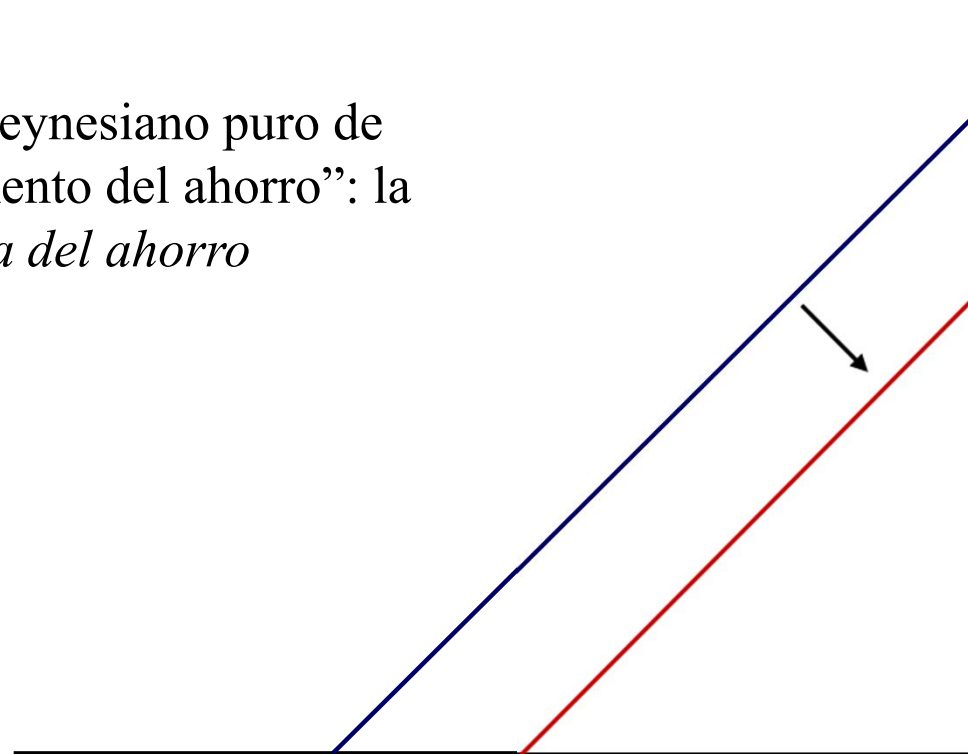
b) En las últimas etapas del proceso productivo, próximas al consumo final, tiende a prevalecer el ***efecto demanda derivada*** (se reduce la inversión y la producción).



5. La demanda de trabajo no es una demanda derivada de la de mercancías (rechazo a la “paradoja del ahorro” keynesiana)

- La estructura del proceso productivo cambia en respuesta a estos efectos, dado que **unos sectores son más sensibles que otros a los cambios en los tipos de interés y en las condiciones crediticias.**

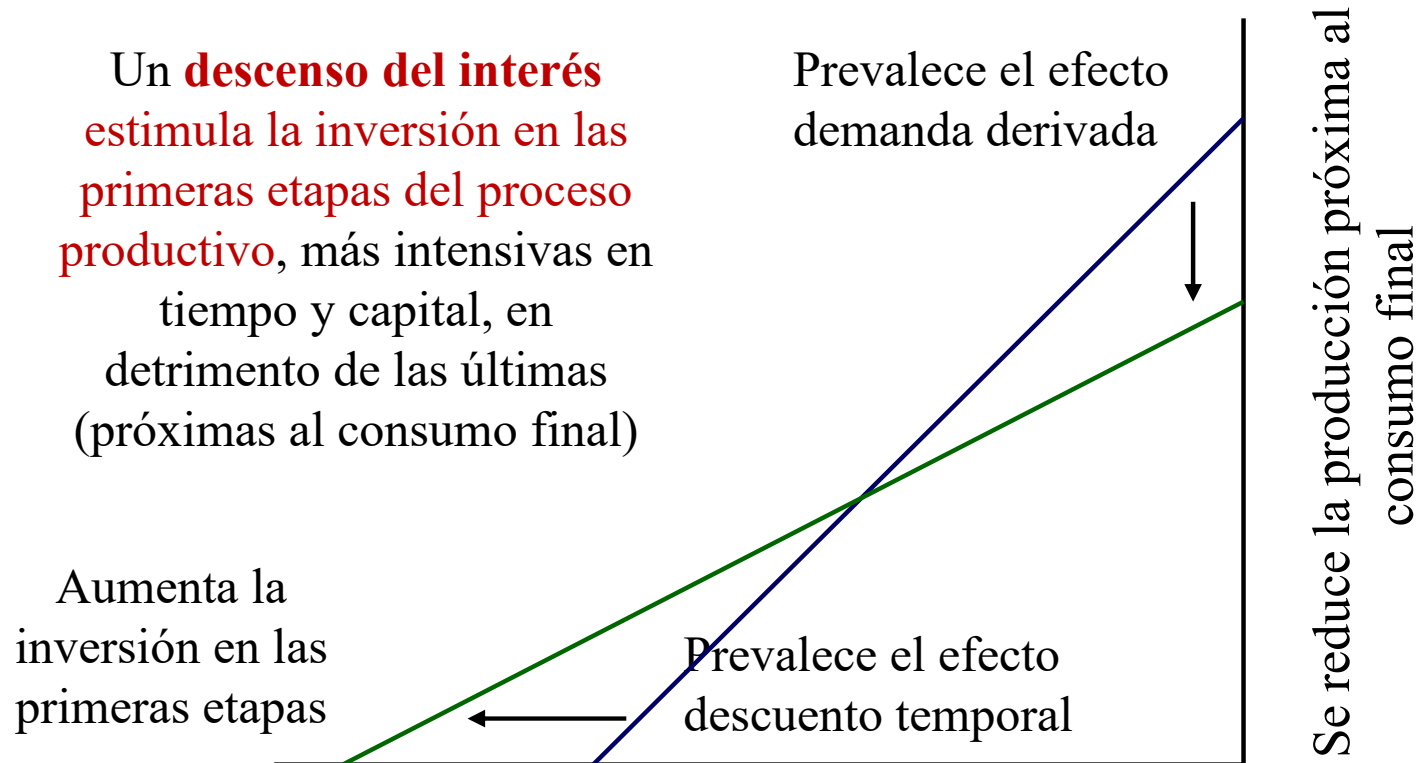
Efecto keynesiano puro de un “aumento del ahorro”: la *paradoja del ahorro*



Efecto demanda derivada

5. La demanda de trabajo no es una demanda derivada de la de mercancías (rechazo a la “paradoja del ahorro” keynesiana)

- La estructura del proceso productivo cambia en respuesta a estos efectos, dado que **unos sectores son más sensibles que otros a los cambios en los tipos de interés y en las condiciones crediticias.**



6. *Las expectativas de los empresarios son subjetivas*

- La teoría del capital incorpora dos postulados sobre las expectativas de los agentes:

- Los empresarios no conocen plenamente, y no pueden comportarse como si conocieran (como ocurre en los modelos con conocimiento pleno), las realidades económicas subyacentes.



CC0 1.0 Universal (CC0 1.0)
Public Domain Dedication

- Precios, salarios y tipos de interés facilitan la coordinación de las decisiones económicas, manteniendo estas decisiones en línea con las realidades económicas subyacentes.

2.2. Crecimiento sostenible *versus* crecimiento insostenible (ciclo expansivo-recesivo)

- Un criterio para diferenciar los procesos de **crecimiento sostenible e insostenible** es:

➤ *Las fases de crecimiento económico sostenible están sustentadas en la generación de ahorro real. Las variaciones en la oferta de fondos prestables responden a variaciones en la acumulación de ahorro.*



Ken Teegardin from Boulder, Boulder, CC BY-SA 2.0 <<https://creativecommons.org/licenses/by-sa/2.0>>, via Wikimedia Commons

➤ *Las etapas de crecimiento inducido o insostenible responden a procesos de expansión crediticia (sin respaldo previo de ahorro), que dan lugar a economías de burbuja y a ciclos expansivo-recesivos.*

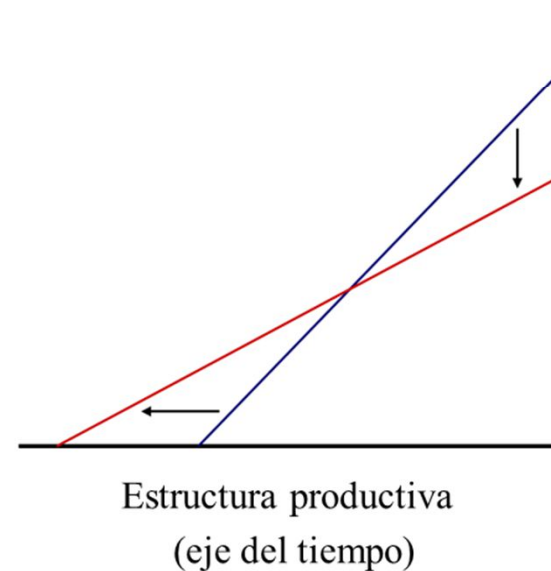
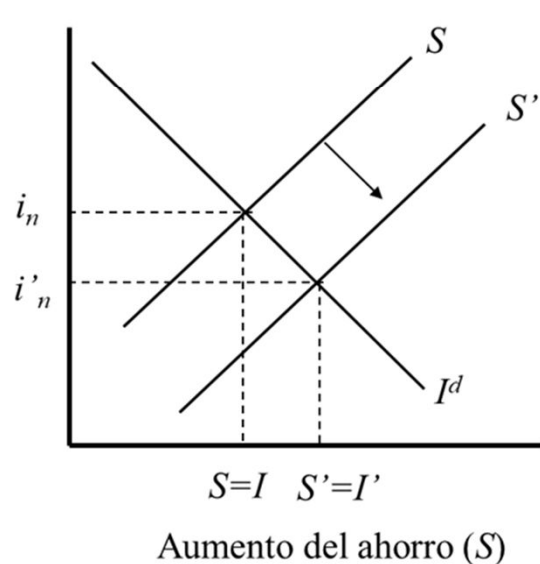
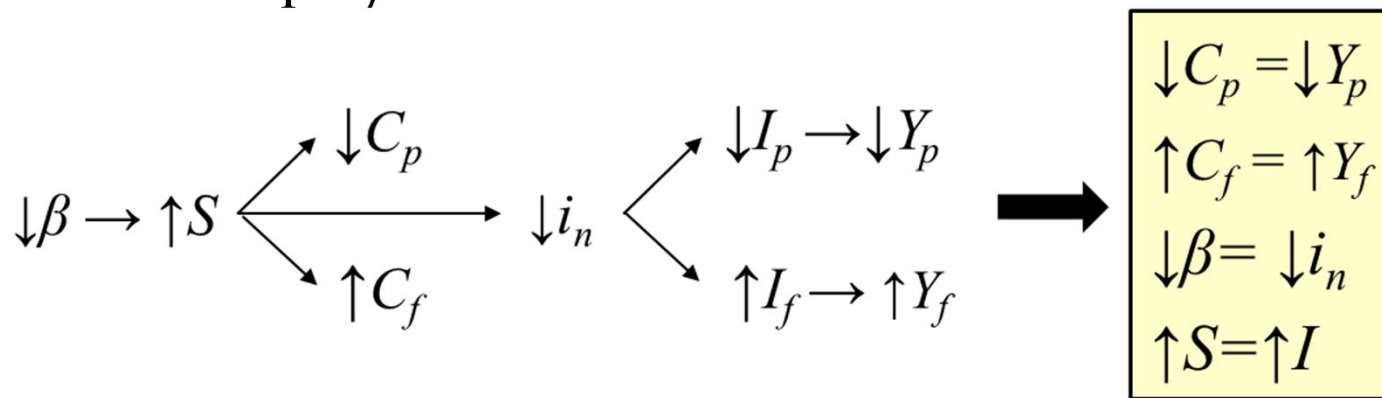


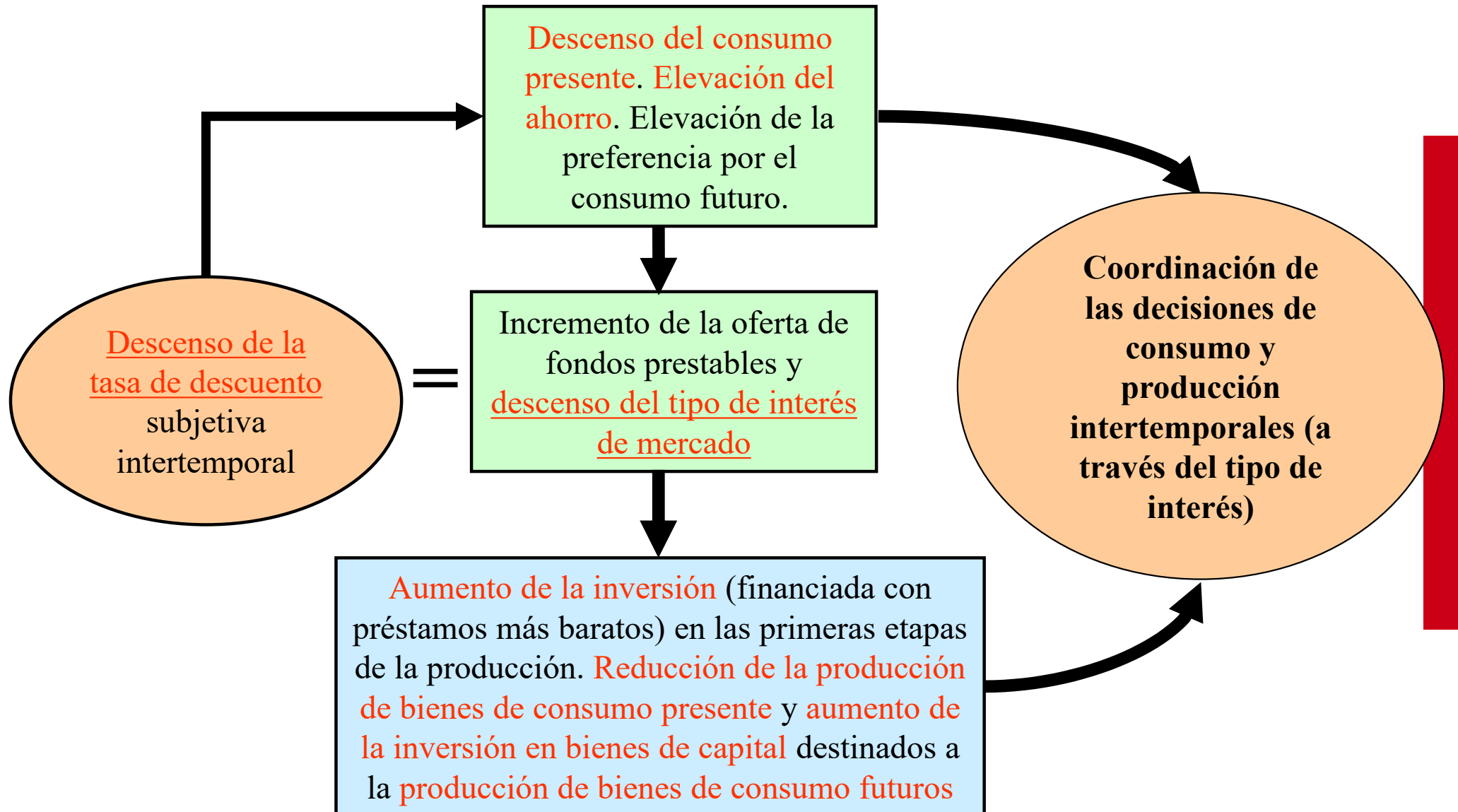
Dollar Flying Concept - Free photo on Pixabay – Pixabay Free for use

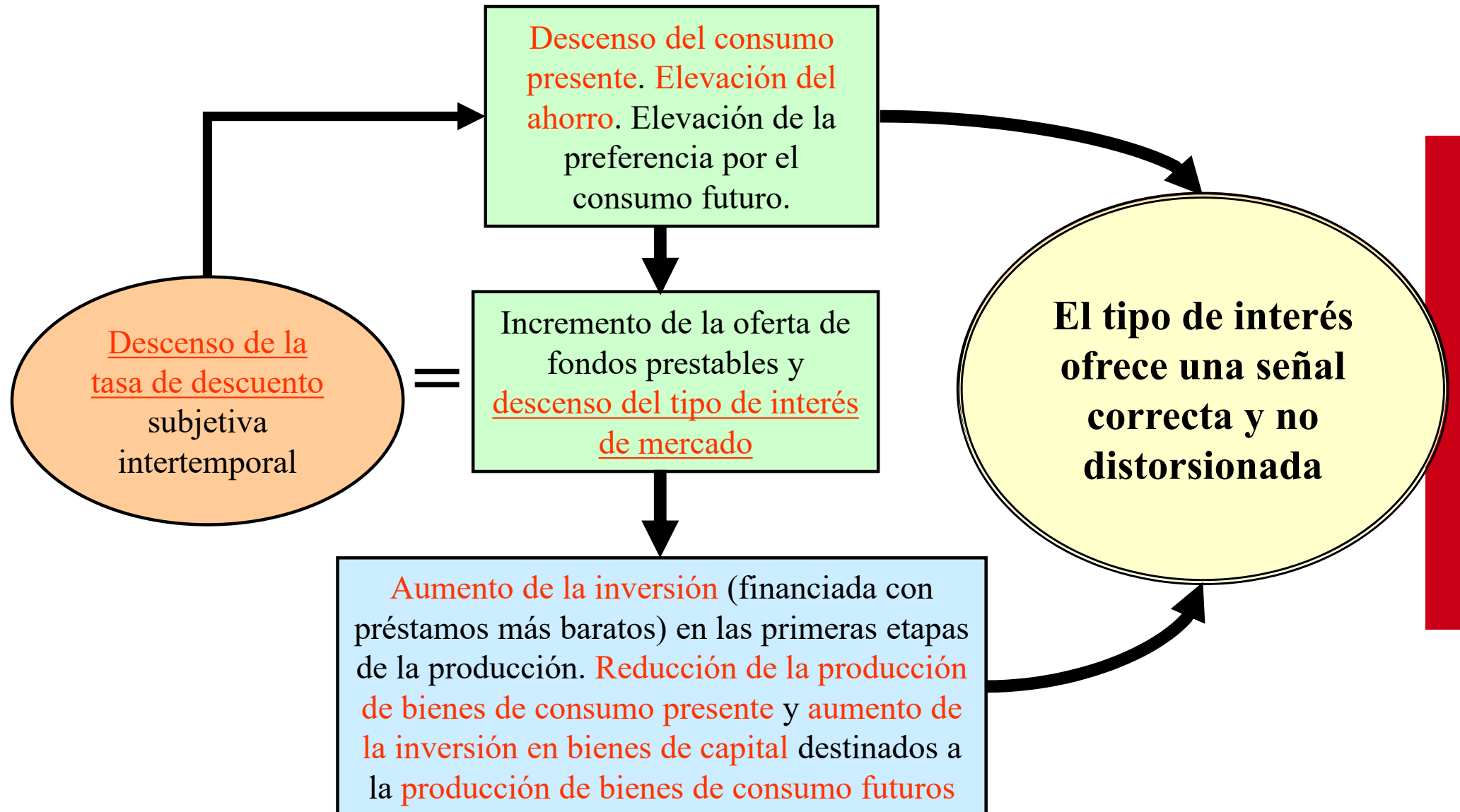
- Alternativamente:
 - *En los procesos de crecimiento sostenible los tipos de interés libremente determinados en el mercado de fondos prestables (i_n) permiten que la economía crezca a una tasa sostenible.*
 - *Por el contrario, unos tipos de interés artificialmente bajos ($i_m < i_n$), provocan una **pugna por los recursos**, que finalmente sitúa a la economía en una senda de crecimiento insostenible.*
 - ❖ El tono y la orientación de la política monetaria induce a errores empresariales masivos (frente a los errores empresariales puros), ausentes en otras circunstancias.

a) Crecimiento sostenible

- Asuma un descenso de la tasa de preferencia temporal de los agentes (β). Partiendo de una situación de equilibrio ($\beta=i$) se pasa a un escenario en el que $\beta < i$. En esta situación:



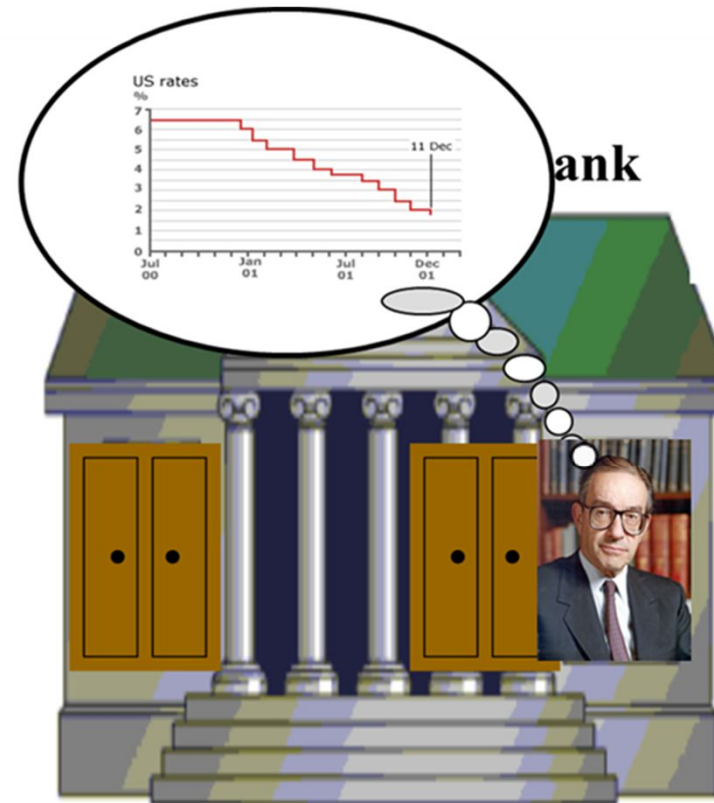




b) Crecimiento insostenible: el ciclo austriaco

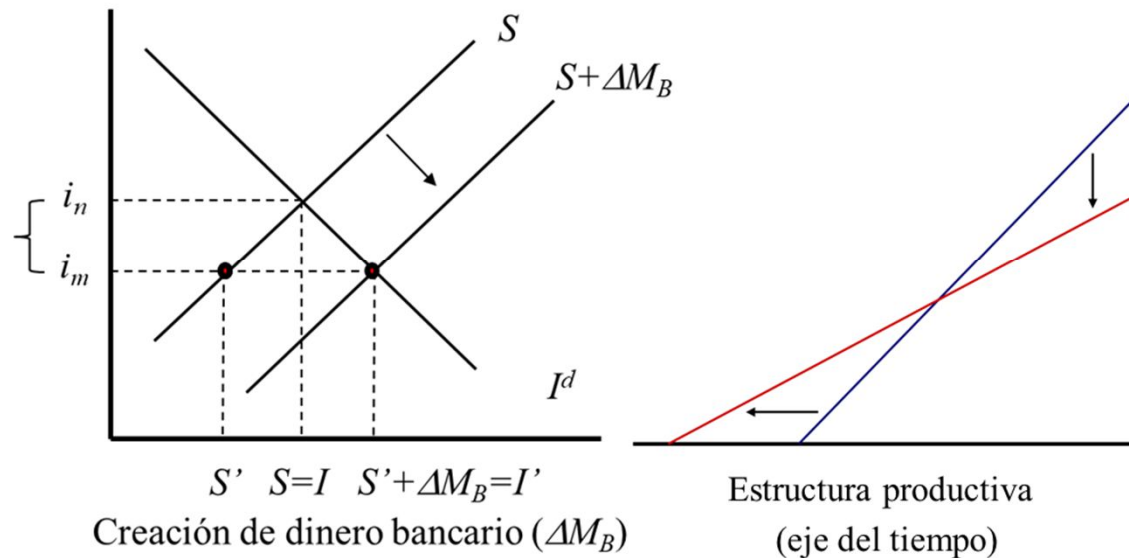
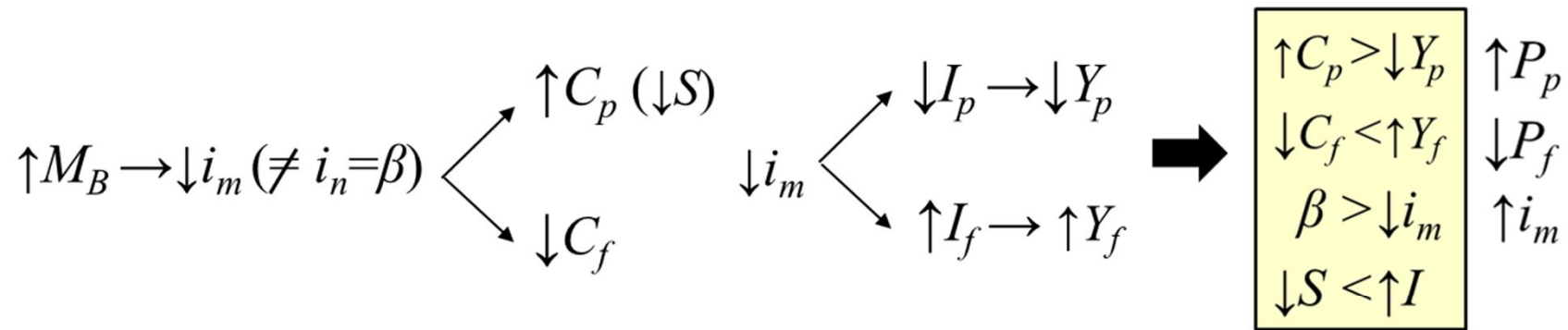
- El proceso de crecimiento sostenible creado por un aumento del ahorro vincula un mecanismo de mercado en el que **el tipo de interés se reduce observándose un crecimiento de la inversión (a l.p.)**.

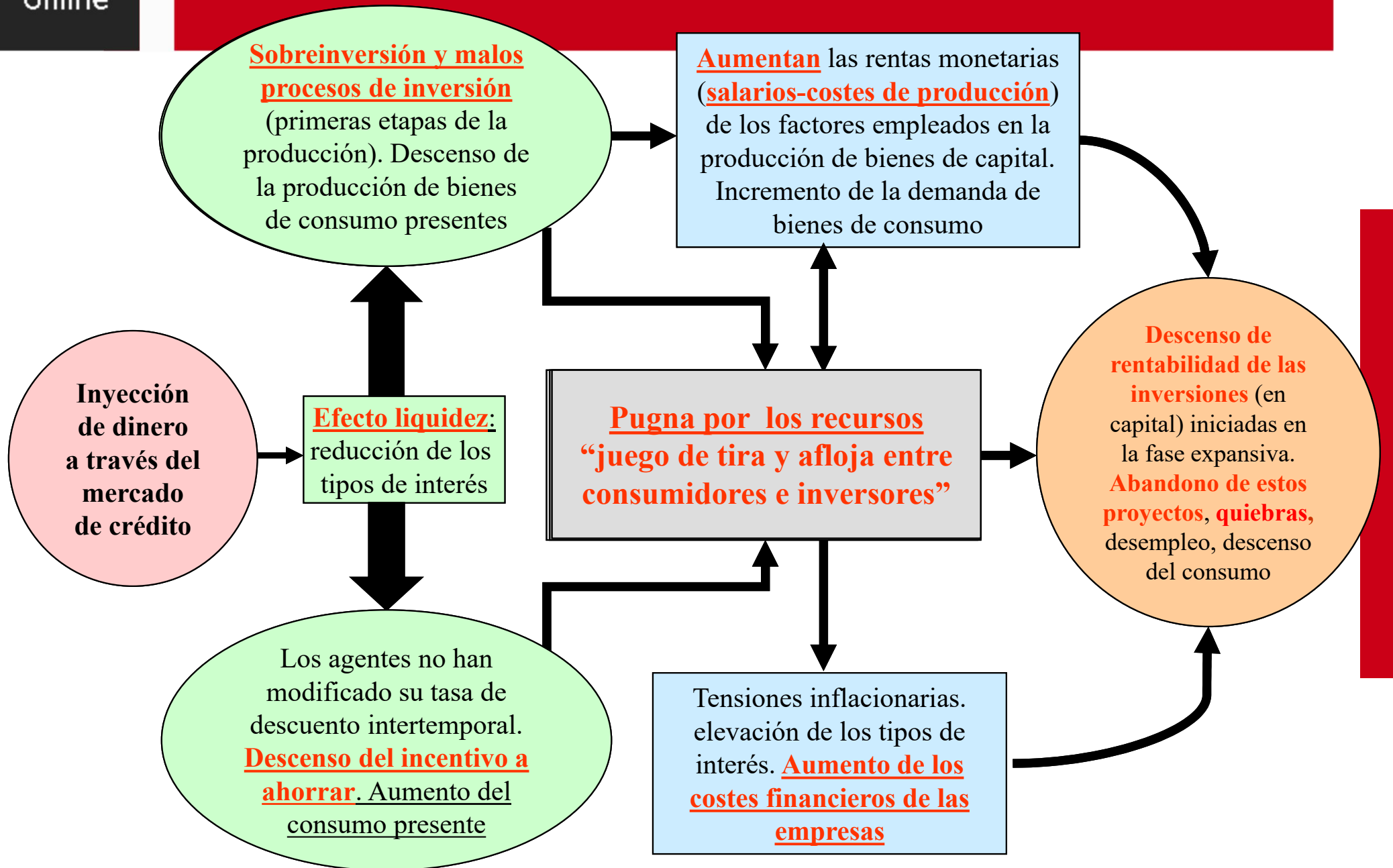
➤ Este proceso se puede entender mal, y creer que **los procesos de expansión monetaria y el descenso de los tipos de interés** (y no el aumento de la tasa de ahorro real), es la verdadera causa del crecimiento económico.

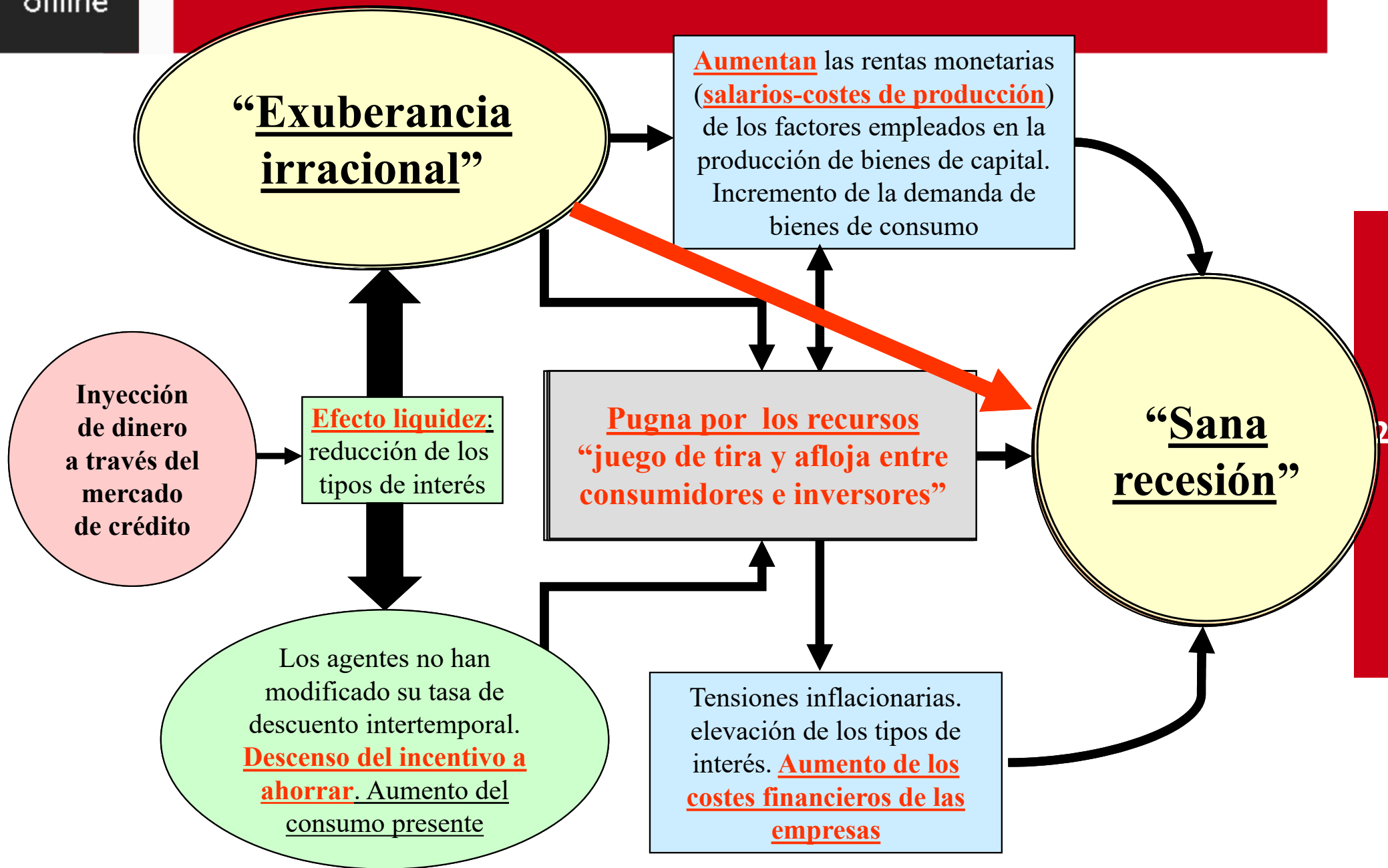


Fotografía de A. Greenspan procedente de https://snl.no/Alan_Greenspan:
 Licencia CC Public Domain-Merket 1.0

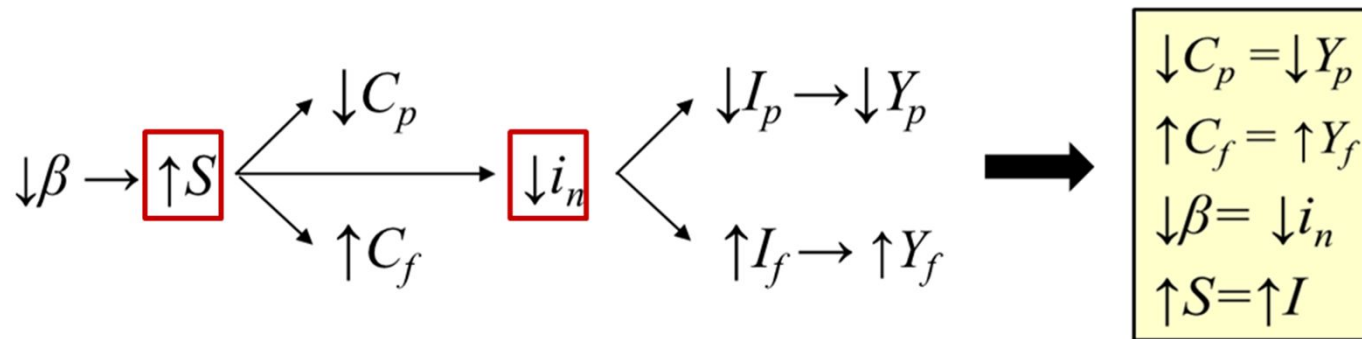
- Los bancos centrales estimulan la expansión del crédito “de la nada”, bajo la creencia de que el **dinero abundante y barato (tipos artificialmente bajos)** son la base del crecimiento *sostenible*:



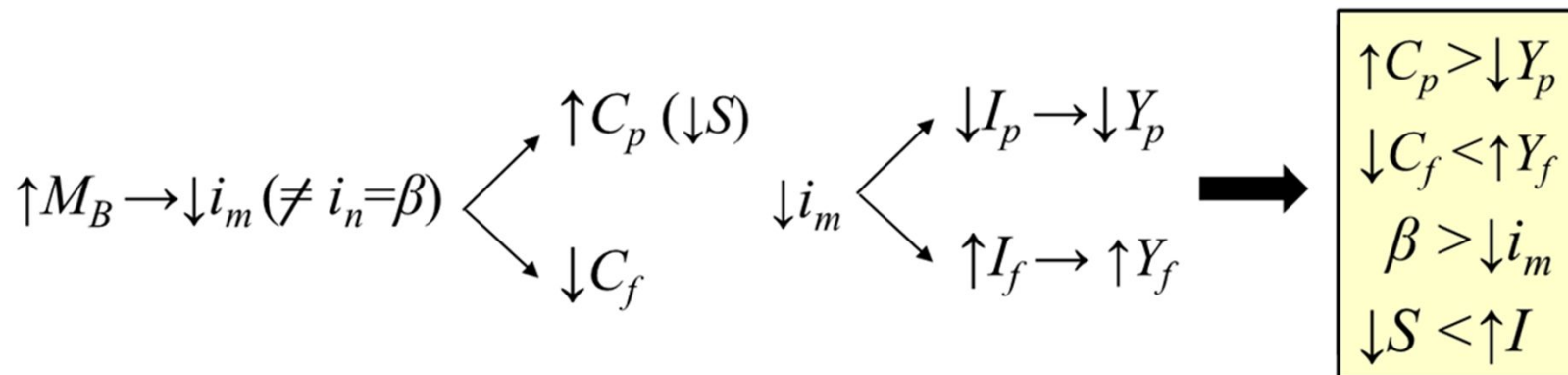




- Crecimiento *sostenible* (ahorro y tipo de interés libres):



- Crecimiento *insostenible* (dinero bancario y tipos controlados):

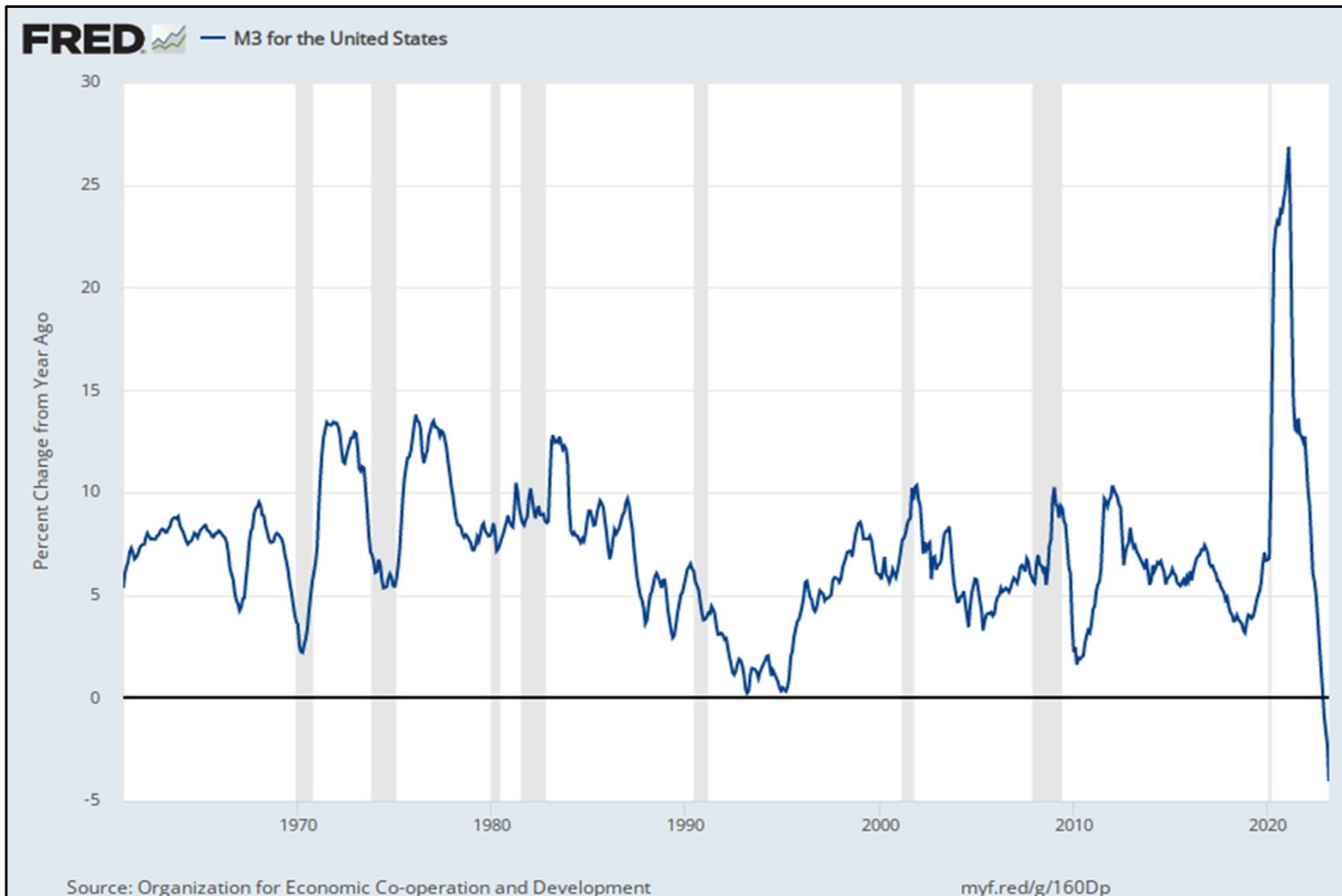


3. Algunos indicadores adelantados del ciclo económico según la *TACE*

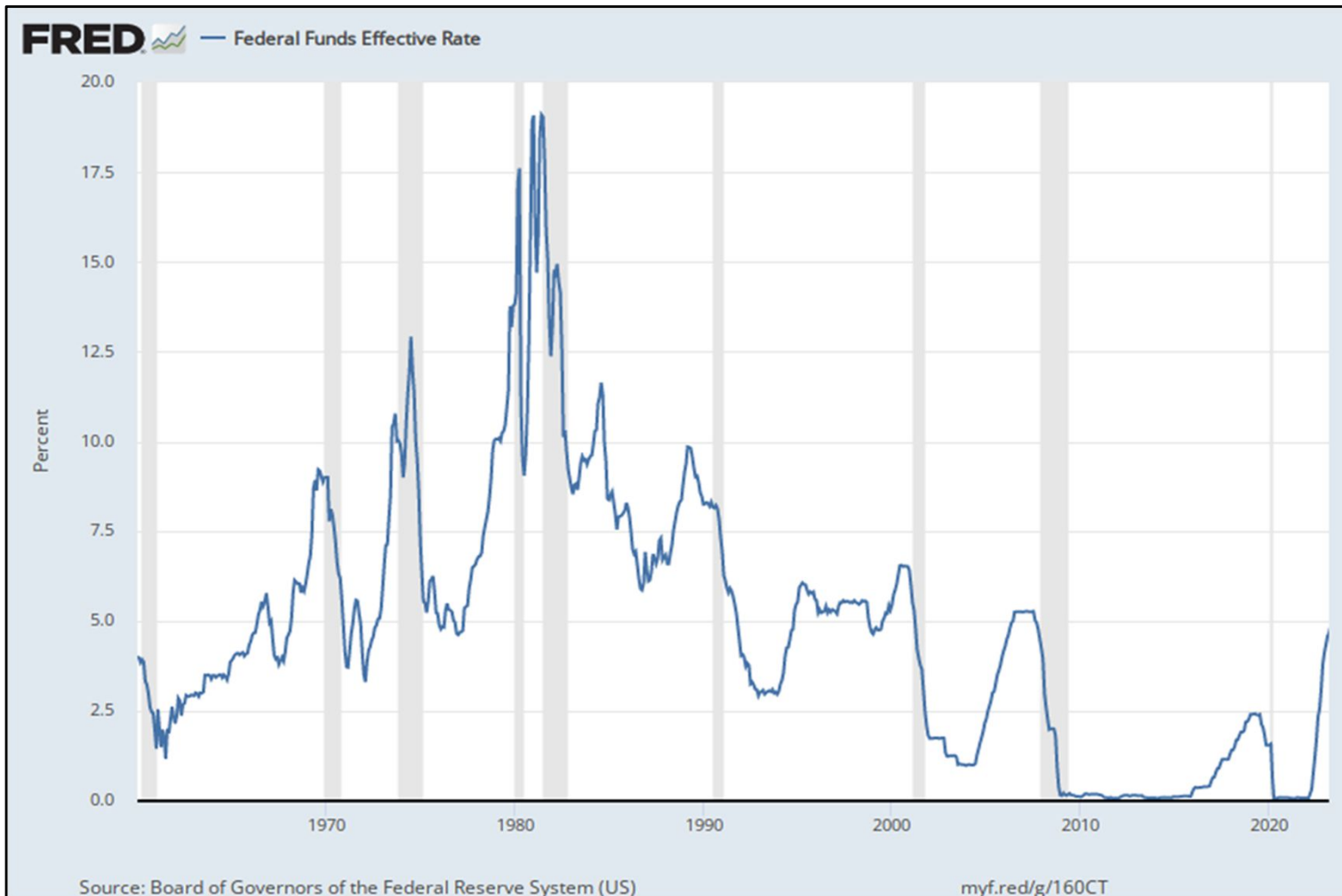


[Tug Of War Power Teamwork - Free image on Pixabay – Pixabay](#)
Tug of war, Power, Teamwork image. Free for use

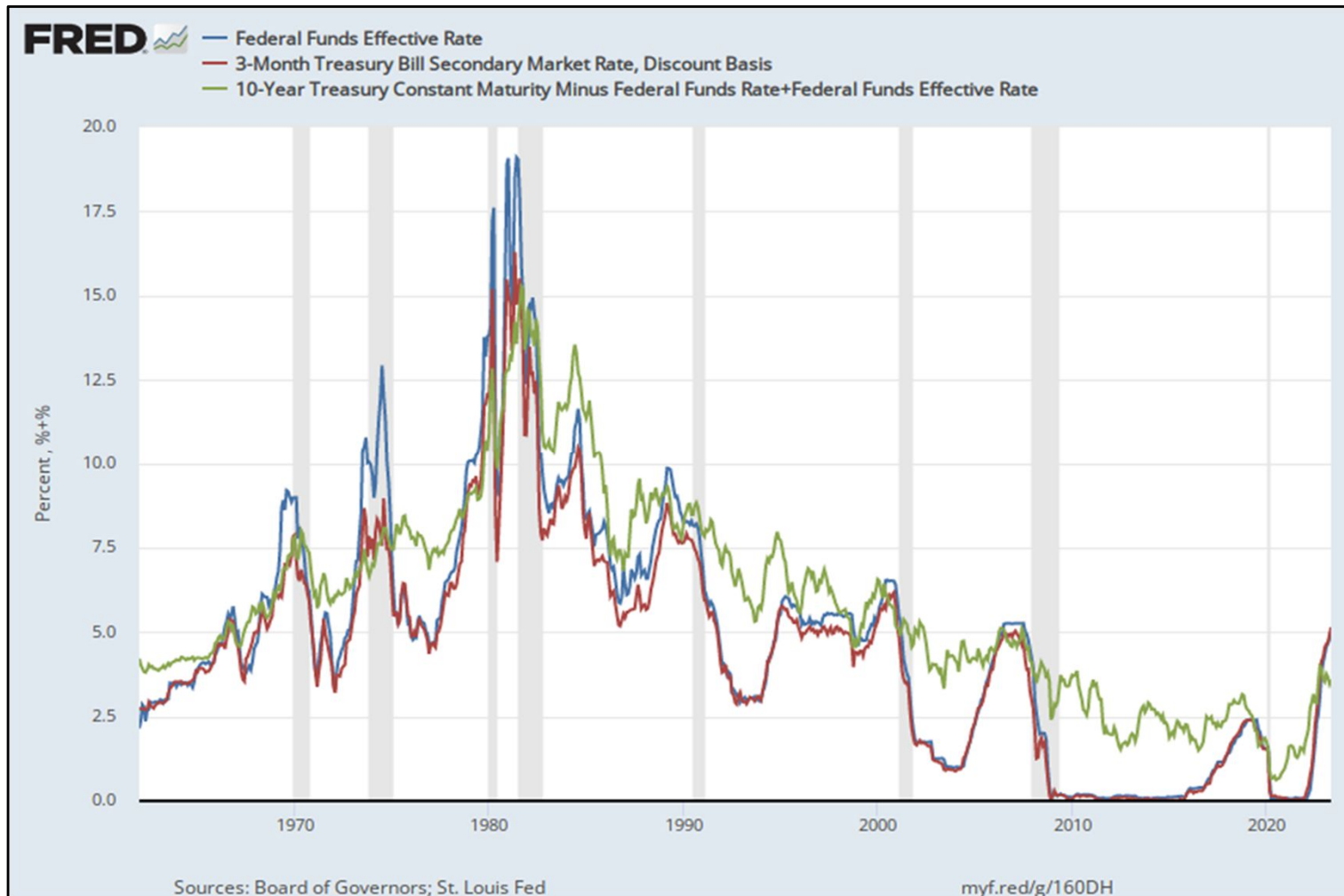
- a) El ciclo económico tiene su origen en un fuerte proceso de expansión monetaria



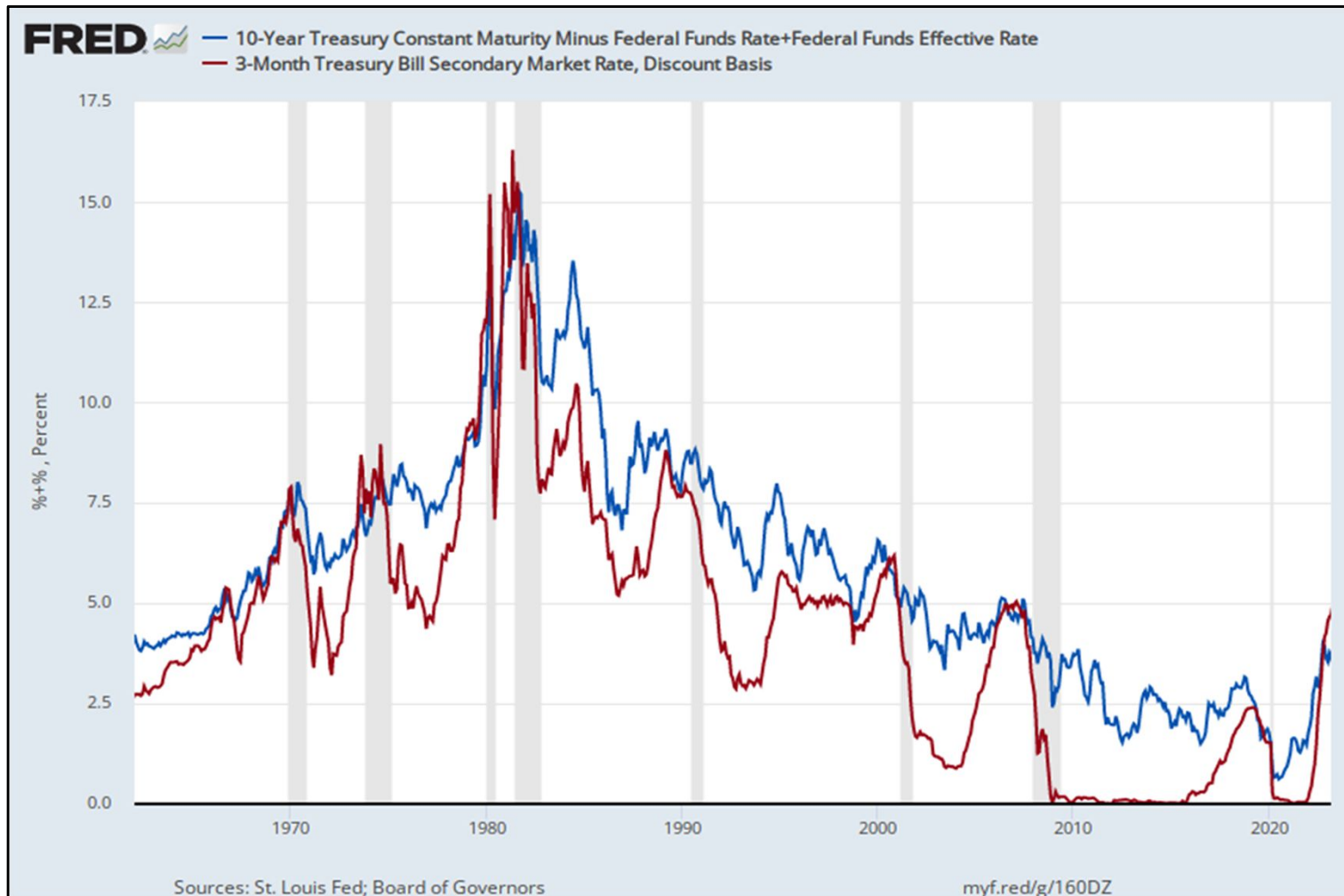
Organization for Economic Co-operation and Development, M3 for the United States [MABMM301USM189S], retrieved from FRED, Federal Reserve Bank of St. Louis; <https://fred.stlouisfed.org/series/MABMM301USM189S>, June 9, 2023.



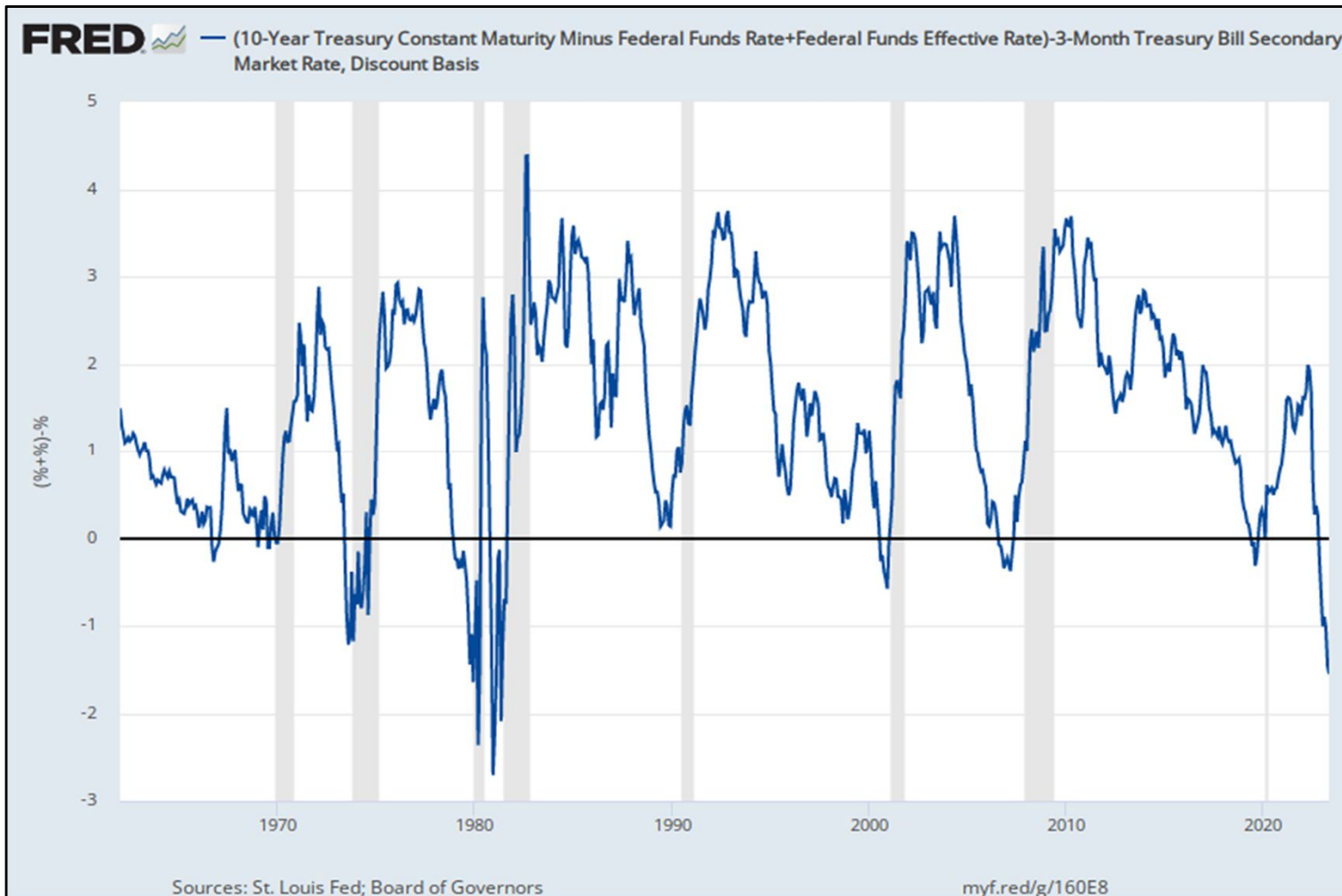
Board of Governors of the Federal Reserve System (US), Federal Funds Effective Rate [FEDFUNDS], retrieved from FRED, Federal Reserve Bank of St. Louis; <https://fred.stlouisfed.org/series/FEDFUNDS>, June 9, 2023



Board of Governors of the Federal Reserve System (US), 3-Month Treasury Bill Secondary Market Rate, Discount Basis [TB3MS], retrieved from FRED, Federal Reserve Bank of St. Louis; <https://fred.stlouisfed.org/series/TB3MS>, June 9, 2023

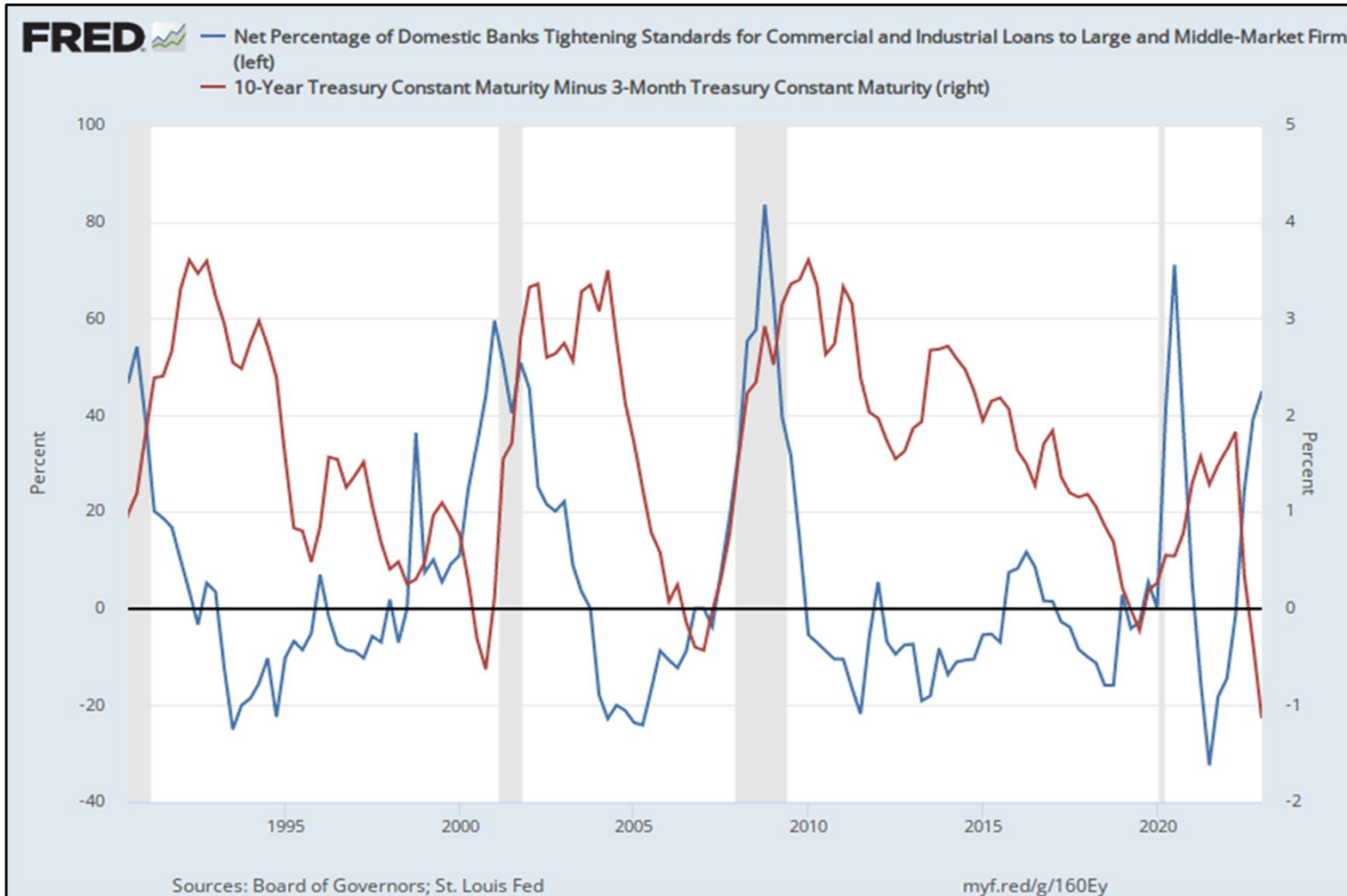


Federal Reserve Bank of St. Louis, 10-Year Treasury Constant Maturity Minus Federal Funds Rate [T10YFF], retrieved from FRED, Federal Reserve Bank of St. Louis; <https://fred.stlouisfed.org/series/T10YFF>, June 9, 2023

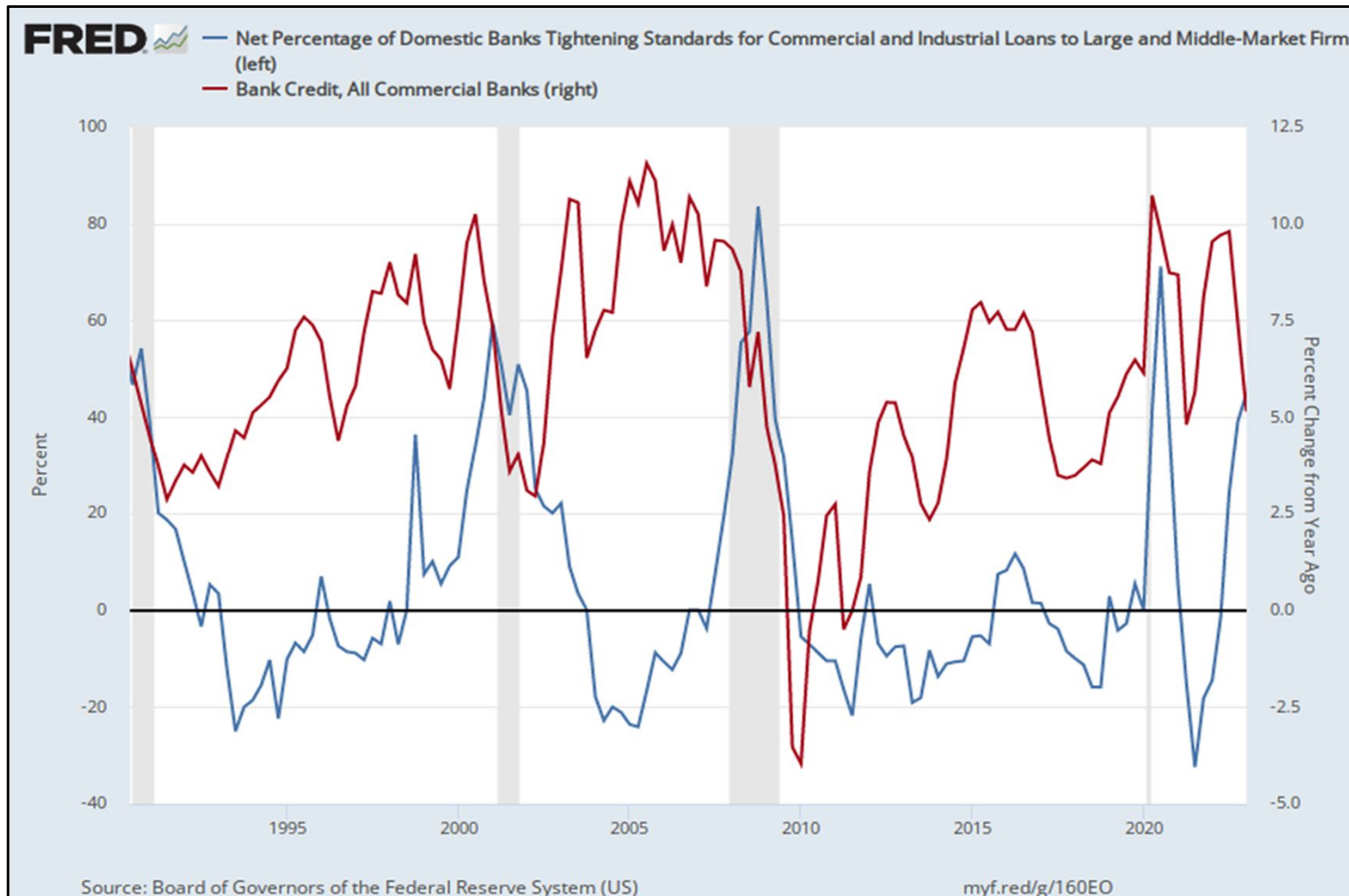


Federal Reserve Bank of St. Louis, 10-Year Treasury Constant Maturity Minus Federal Funds Rate [T10YFF], retrieved from FRED, Federal Reserve Bank of St. Louis; <https://fred.stlouisfed.org/series/T10YFF>, June 9, 2023

- b) La laxitud monetaria impulsa un auge crediticio (no respaldado por ahorro)

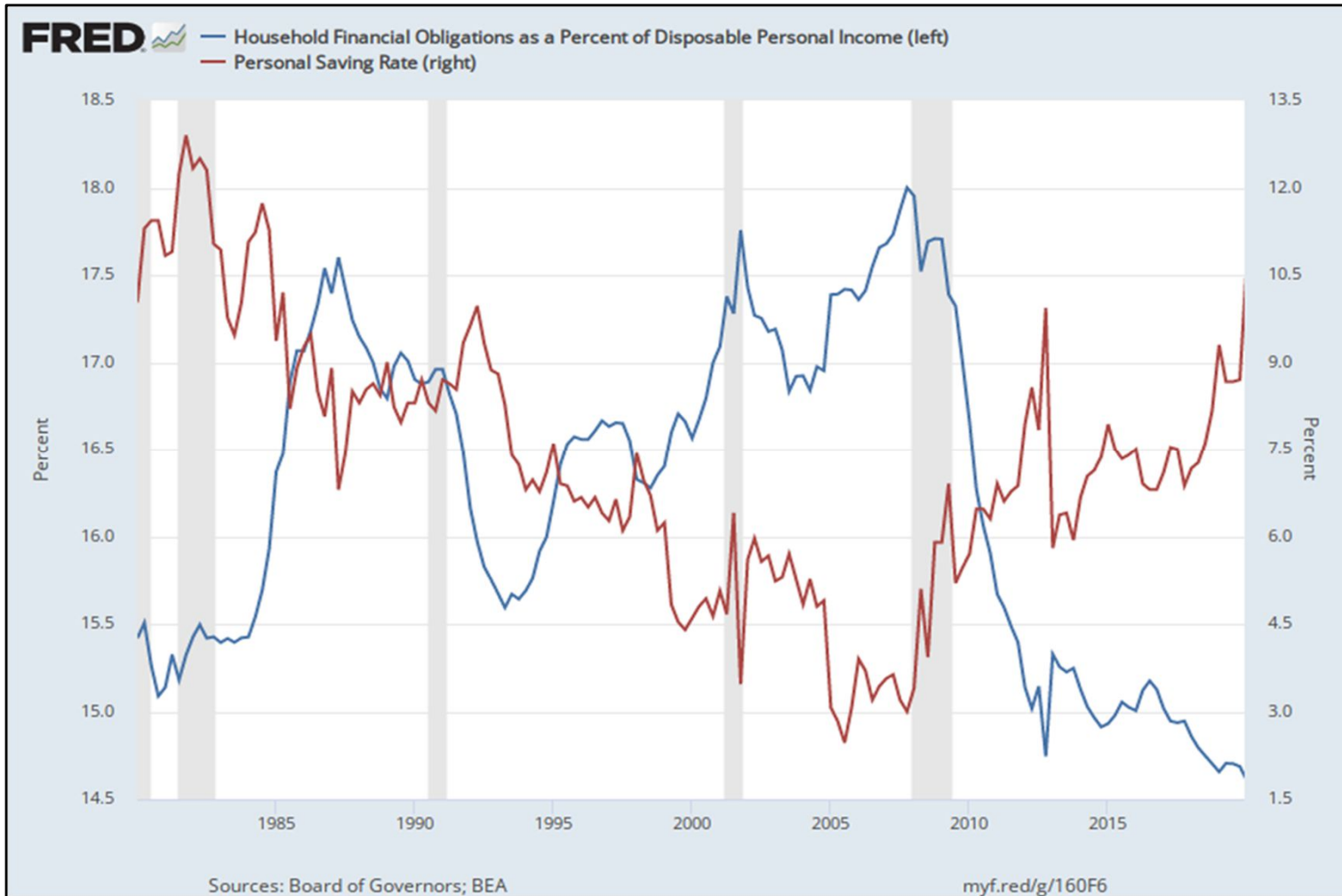


Board of Governors of the Federal Reserve System (US), Net Percentage of Domestic Banks Tightening Standards for Commercial and Industrial Loans to Large and Middle-Market Firms [DRTSCILM], retrieved from FRED, Federal Reserve Bank of St. Louis; <https://fred.stlouisfed.org/series/DRTSCILM>, June 9, 2023

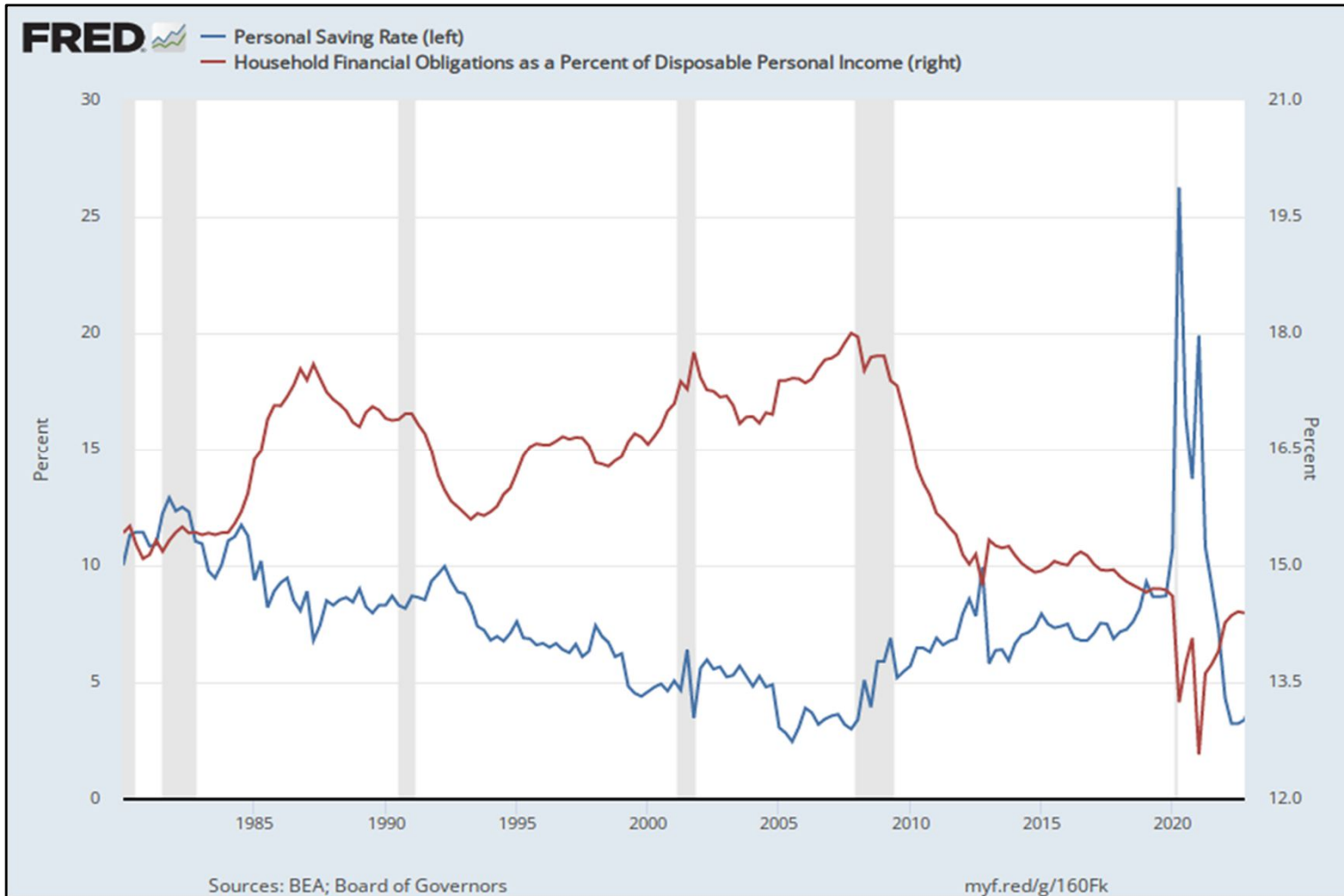


Board of Governors of the Federal Reserve System (US), Net Percentage of Domestic Banks Tightening Standards for Commercial and Industrial Loans to Large and Middle-Market Firms [DRTSCILM], retrieved from FRED, Federal Reserve Bank of St. Louis; <https://fred.stlouisfed.org/series/DRTSCILM>, June 9, 2023

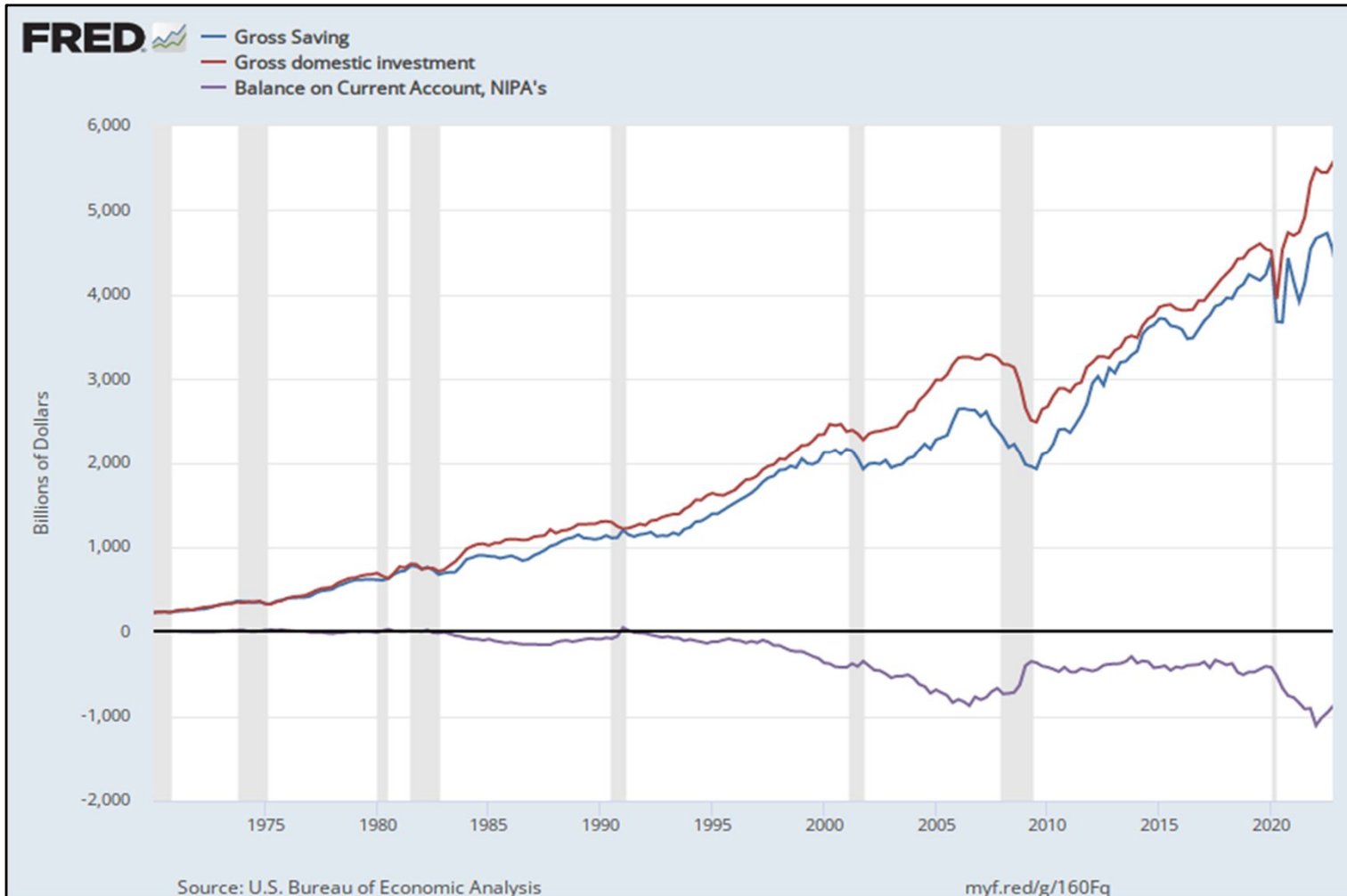
c) El auge crediticio provoca una descoordinación entre las decisiones de producción y consumo de los agentes



Board of Governors of the Federal Reserve System (US), Household Financial Obligations as a Percent of Disposable Personal Income [FODSP], retrieved from FRED, Federal Reserve Bank of St. Louis;
<https://fred.stlouisfed.org/series/FODSP>, June 9, 2023

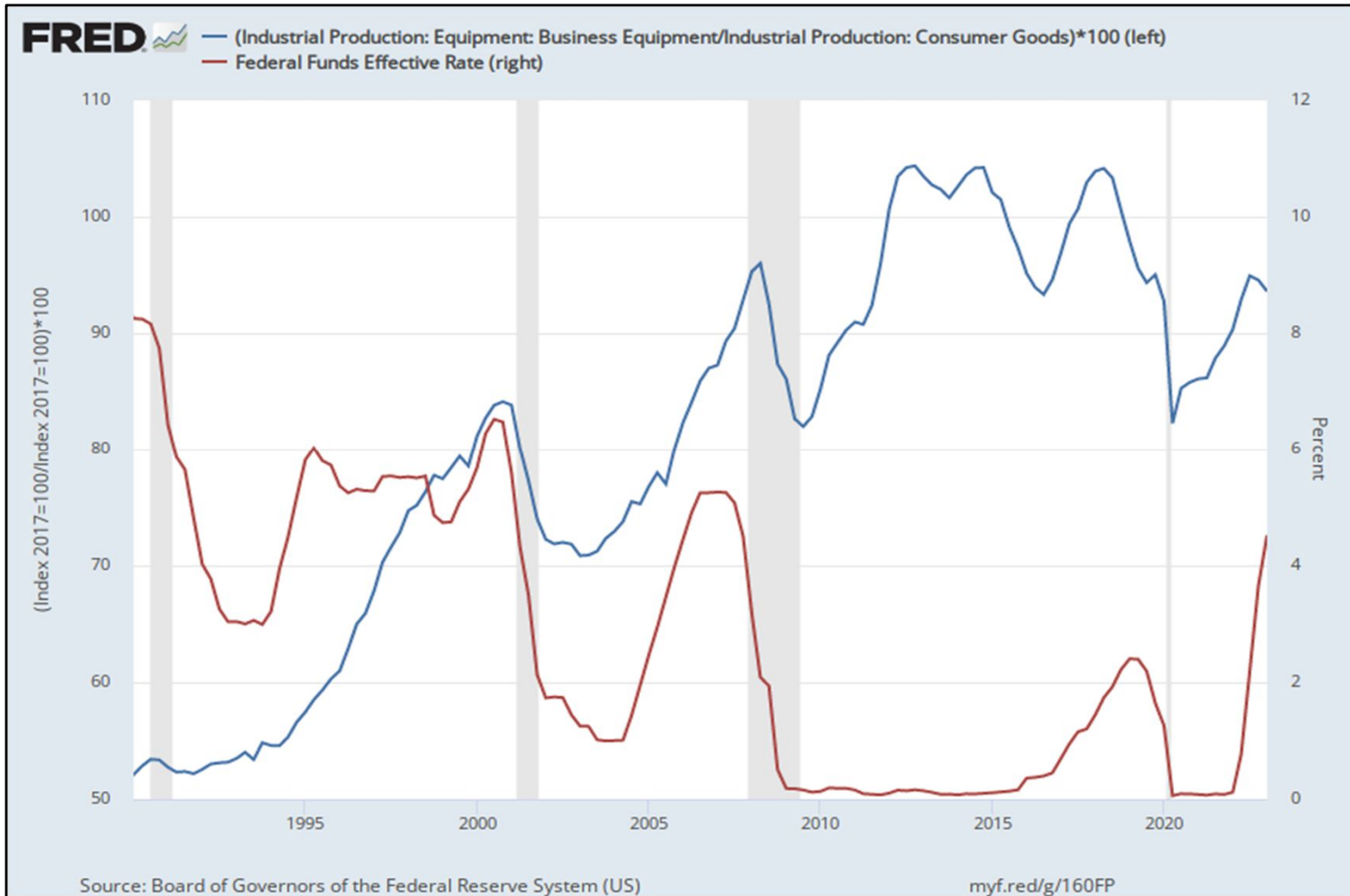


U.S. Bureau of Economic Analysis, Personal Saving Rate [PSAVERT], retrieved from FRED, Federal Reserve Bank of St. Louis; <https://fred.stlouisfed.org/series/PSAVERT>, June 9, 2023



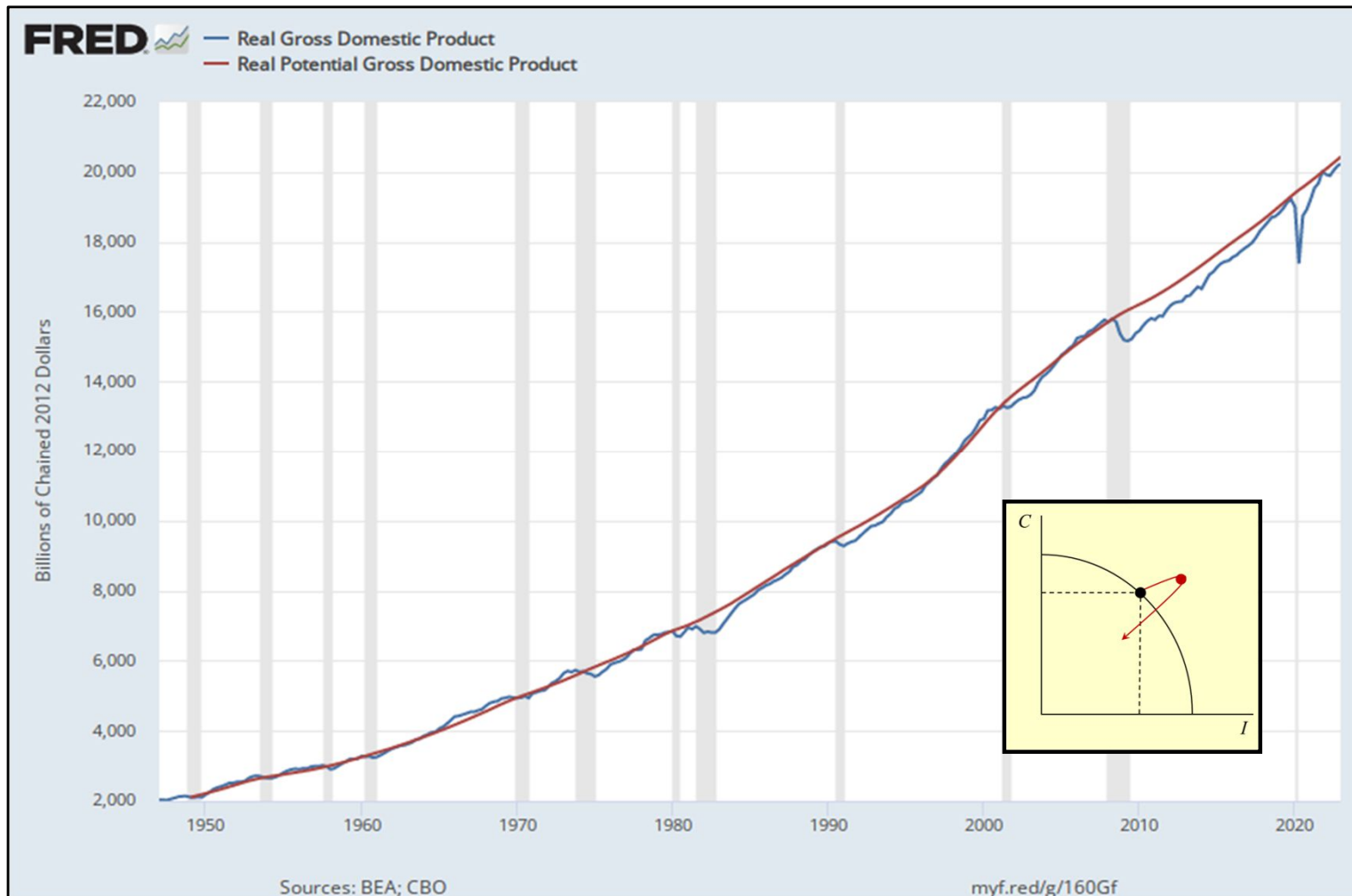
U.S. Bureau of Economic Analysis, Gross Saving [GSAVE], retrieved from FRED, Federal Reserve Bank of St. Louis;
<https://fred.stlouisfed.org/series/GSAVE>, June 9, 2023

d) El auge monetario y crediticio distorsiona la estructura productiva de la economía

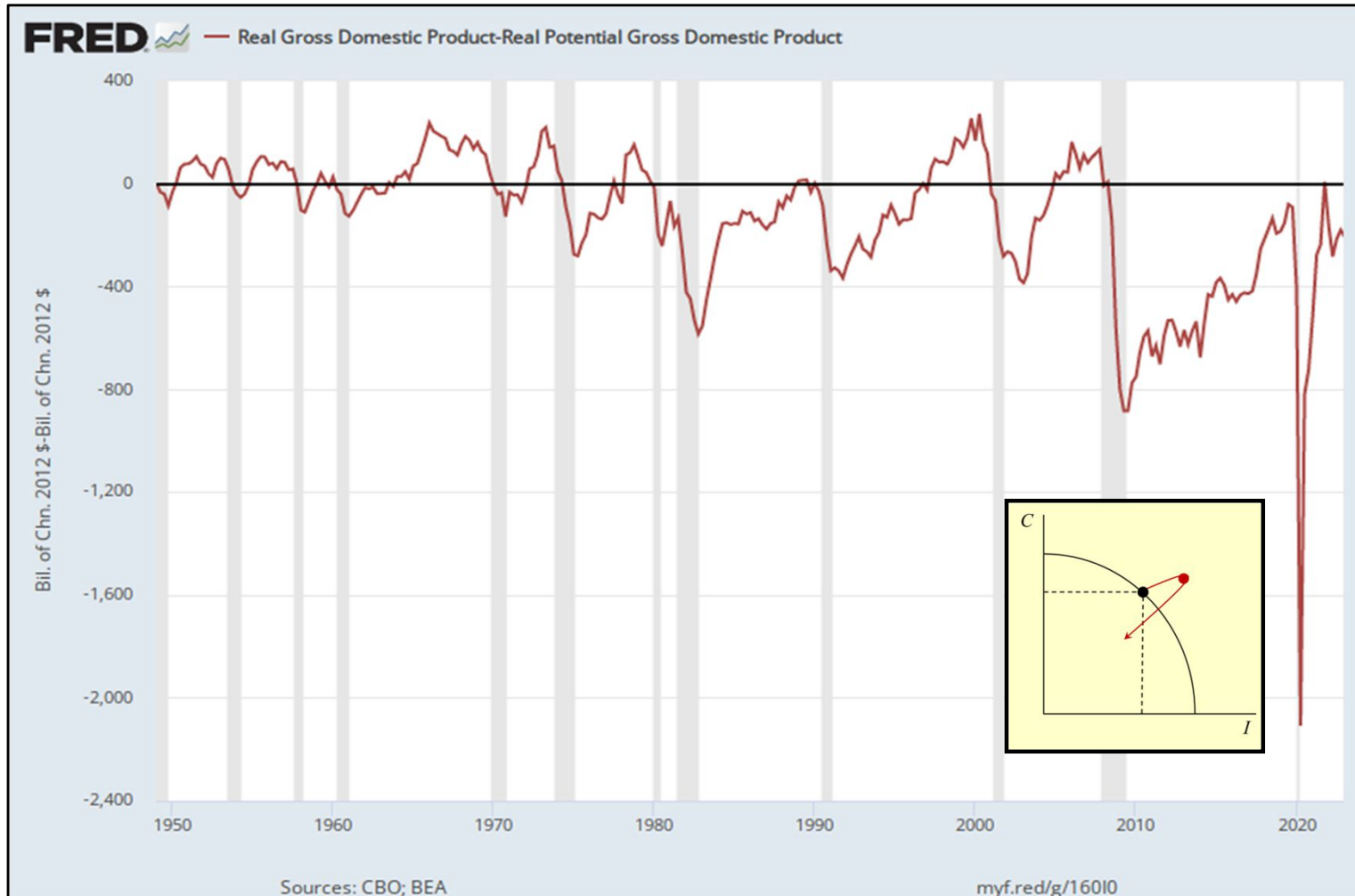


Board of Governors of the Federal Reserve System (US), Industrial Production: Equipment: Business Equipment [IPBUSEQ], retrieved from FRED, Federal Reserve Bank of St. Louis; <https://fred.stlouisfed.org/series/IPBUSEQ>, June 9, 2023

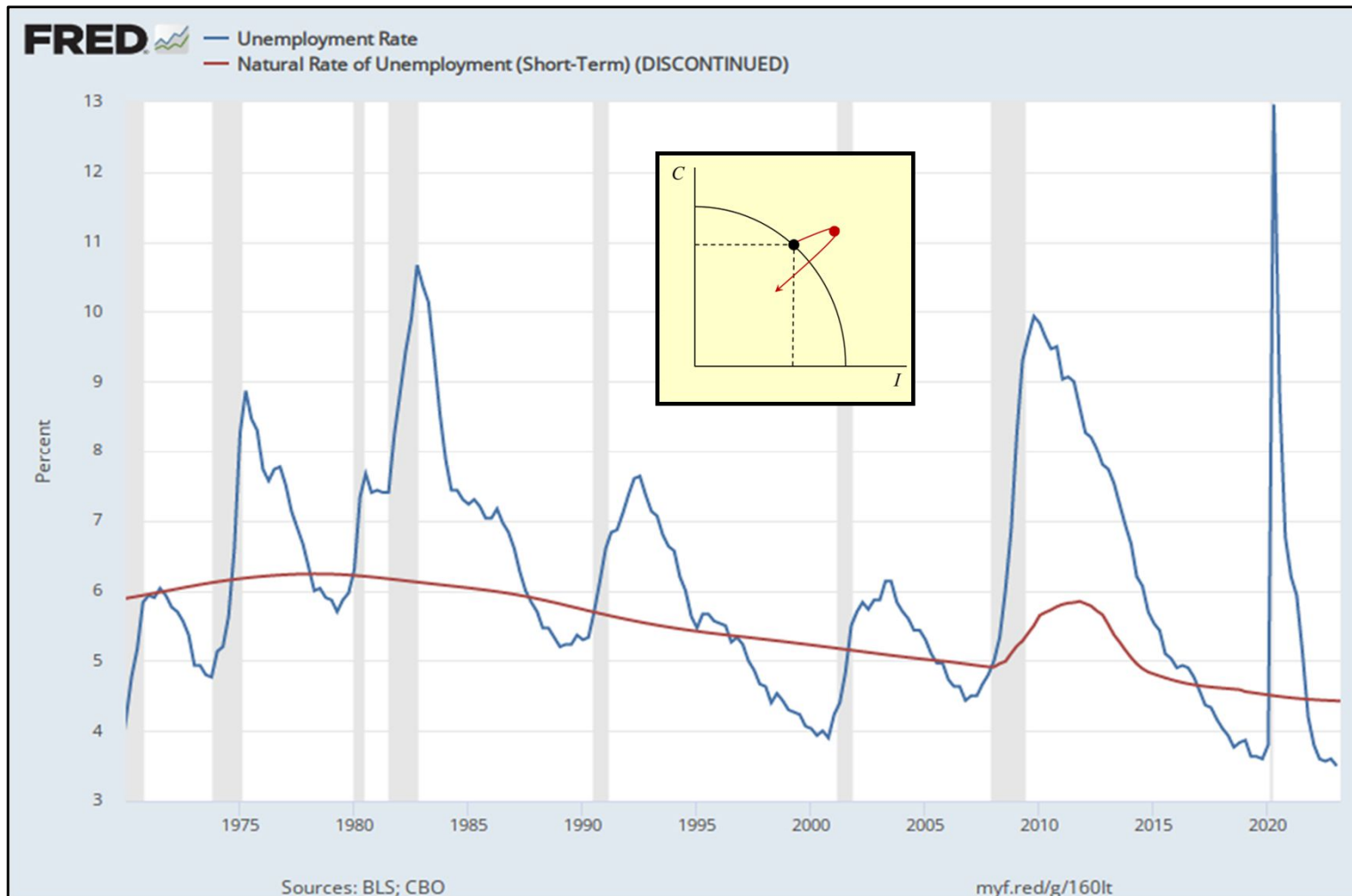
e) Surgen ciclos endógenos de auge y
recesión



U.S. Bureau of Economic Analysis, Real Gross Domestic Product [GDPC1], retrieved from FRED, Federal Reserve Bank of St. Louis; <https://fred.stlouisfed.org/series/GDPC1>, June 9, 2023. (Cuadro amarillo añadido.)



U.S. Congressional Budget Office, Real Potential Gross Domestic Product [GDPPOT], retrieved from FRED, Federal Reserve Bank of St. Louis; <https://fred.stlouisfed.org/series/GDPPOT>, June 9, 2023. (Cuadro amarillo añadido.)



U.S. Bureau of Labor Statistics, Unemployment Rate [UNRATE], retrieved from FRED, Federal Reserve Bank of St. Louis; <https://fred.stlouisfed.org/series/UNRATE>, June 9, 2023. (Cuadro amarillo añadido.)

- La diferencia clave entre un proceso de crecimiento sostenible y una expansión artificialmente generada, debe buscarse en la **relación existente entre el ahorro y la inversión**.
 - En el primer caso, la inversión aumenta en respuesta a una elevación del ahorro.
 - En el segundo caso, ambas magnitudes se mueven en **direcciones opuestas**. **La inversión es alimentada por procesos de expansión artificial del crédito bancario**.
- La rebaja artificial de los tipos de interés induce a los empresarios a creer que los planes de consumo de los agentes se encuentran más orientados hacia el futuro de lo que realmente están, **modificando erróneamente la estructura temporal del proceso productivo**.

Muchas gracias



©2023 Miguel A.Alonso Neira

Algunos derechos reservados

Este trabajo está bajo una Licencia Creative Commons

“Atribución-CompartirIgual 4.0 Internacional” (CC BY-SA 4.0)

disponible en <https://creativecommons.org/licenses/by-sa/4.0/>



Universidad
Rey Juan Carlos



online